全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

お金持ちになるための
バフェット入門

图解巴菲特投资策略

[日] 三原淳雄 著
萧仁志 译





中国人民大学出版社
China Renmin University Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著作权合同登记号
图字：01-2007-5939



上架指导：个人理财/金融投资



ISBN 978-7-300-08762-7/F · 3000

定价：28.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F837.125/26
2008

图解巴菲特投资策略

お金持ちになるための
バフェット入門

[日] 三原淳雄 著
萧仁志 译



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

图解巴菲特投资策略/（日）三原淳雄著；萧仁志译.
北京：中国人民大学出版社，2008
ISBN 978-7-300-08762-7

Ⅰ. 图…
Ⅱ. ①三…②萧…
Ⅲ. 巴菲特，W. －投资－人个理解－图解
Ⅳ. F837.124.8－64

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第 184539 号

图解巴菲特投资策略
[日] 三原淳雄 著
萧仁志 译

出版发行	中国人民大学出版社		
社　　址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电　　话	010－62511242（总编室）		010－62511398（质管部）
	010－82501766（邮购部）		010－62514148（门市部）
	010－62515195（发行公司）		010－62515275（盗版举报）
网　　址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com（人大教研网）		
经　　销	新华书店		
印　　刷	河北三河市新世纪印务有限公司		
规　　格	165mm×205mm　20 开本	版　　次	2008 年 1 月第 1 版
印　　张	10.2 插页 2	印　　次	2008 年 1 月第 1 次印刷
字　　数	113 000	定　　价	28.00 元

版权所有　侵权必究　　印装差错　负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 000 倍回报的投资哲学

据估算，如果你在1965年投资巴菲特的公司1万美元，到1994年，你可以获得1 130万美元的回报。年轻时，巴菲特以100美元起家，到2007年，他已拥有520亿美元资产，在《福布斯》全球富豪排行榜中名列第二，人称股神、奥马哈的智者。

巴菲特声名显赫，就连股市门外汉也知道他的大名，一举一动都影响着全世界股票投资人的关注。78岁的巴菲特出生自美国的一个中等城市奥马哈，该市位于内布拉斯加州东部边界密苏里河畔，是该州最大的城市。生活简朴自持的巴菲特，至今仍住在奥马哈中部的老房子内。其年薪也仅为10万美元，以至于他曾开玩笑道：“我的年薪是跟伯克希尔的股价联动，这可能就是伯克希尔股票从不分割的原因之一。”但是，与众多《财富》500强企业总裁动辄百万、甚至千万美元的年薪相比，10万美元的数目简直是保守得过了头。

不过，显然巴菲特快乐的泉源并不在于财富的多寡。更多关于股神传奇的故事，还蕴藏在本书中，等待读者一一探索。

众所周知，巴菲特与众不同的是，他完全只靠“价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资法则”，就达到蝉联全球富豪排行榜首富与第二富十几年的地位。这都要拜他精准选股（选公司）的高明天赋所致。尤其是，巴菲特独到的眼光、精辟的企业分析能力、对待股东始终如一的诚实与审慎态度，使他纵横股海数十年，不仅大举赚进数百亿美元，更为伯克希尔股东投资的股本累积增值数万倍的绩效，迄今在股票市场上可说是无人能出其右。

《图解巴菲特投资策略》一书，内容简单、易懂、行文平实、易读，加之以画龙点睛的图解，不仅精要呈现股神的投资心法，而且更淬炼出巴菲特不败投资哲学的精髓!

2007 年 2 月底，巴菲特公开在“致股东的一封信”里征求继任者，他说自己身体状况很好，退休这件事虽然重要，但他还没有打算马上做决定。不过，为公司征选新任投资主管的脚步却一刻也没停下来，这是他目前最重要的工作之一，他一直在物色合适的角色，寻找自己未来的接班人。一般人若想要如巴菲特一样稳操胜券，并且在为人处事、待人接物上也学到他的精髓，虽不会真的成为巴菲特公司的接班人，但肯定可以成为其投资哲学与心法的接班人，为自己创造丰裕无虞的人生。而《图解巴菲特投资策略》会是使你最快掌握其中关键的入门书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一切为了您的阅读价值



常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008 年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们 2008 版的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

- 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？
- 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？
- 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？
- 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

★ 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本：**

阅读的时间成本 = 选择图书所花费的时间 + 阅读图书所花费的时间 + 误读图书所浪费的时间

★ 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类：**

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) **教科书：**这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

b）专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。





c）**大众书**：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。





2. **本土图书**：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：

a）“**著**”**作**：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统的了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。



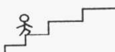


b）“**编著**”**图书**：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

★ 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，应用于自己的工作和生活，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。

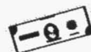
业绩的增长 

职位的晋升 

工资的晋级 

更好的生活条件 



一张电影票 

一顿麦当劳 

一次打车费 

2 公斤猪肉 

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

很多人对沃伦·巴菲特的盛名大概都有所耳闻。他不仅被誉为世界首屈一指的投资家，更是知名投资公司伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）的董事长。从 100 美元开始投入股市，到拥有 520 亿美元资产的亿万富豪，巴菲特简直是股票投资界的超级巨星。

如此了不起的巴菲特在 20 世纪 70 年代其实还默默无闻。当时，我的友人岩崎日出俊正在斯坦福大学留学，他说那时校方经常邀请巴菲特担任客座讲师。

然而，当时的学生对巴菲特的投资法则有点半信半疑，甚至有人质疑“伯克希尔的股价 70 美元会不会太高了点”。可是现在伯克希尔的股价早已超越 10 万美元，也就是说，涨了 1 000 倍以上。

话虽如此，当时我对巴菲特也是有眼不识泰山。不仅如此，我在留学美国西北大学商学院之际，曾偶然选修了让年轻时期的巴菲特受到相当大影响的“证券分析讲座”这门课程，却也只觉得那不过是相当普通的理论罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其实，当时我如果能够好好实践那个理论，现在应该已经累积了不少资产才对。而我现在之所以大力推广巴菲特的投资哲学，就是希望各位不要像我一样悔不当初。

* * *

巴菲特投资法的可贵之处就在于忠实履行平凡无奇之事。虽然他的每一个思考逻辑都极为简单，组合起来却能架构出一套自成一格的投资法则。我认为对于那些有志以投资来增加自己财富的投资人而言，可供参考之处可说是不胜枚举。

最近相当流行当日冲销的短线操作手法，但是我个人认为，投资股票如种植果树，若不花费一定时间栽培，将无法获得甜美的果实。短线操作如同将成长中的果树拦腰砍断一般。由于一般人对股票的想法未臻成熟，才会连如此显而易见的投资法则都无法理解。

反过来看，如果能正确地理解股票投资的本质，那么其实有许多让资产大幅增值的潜在机会。不得不在当今竞争如此激烈的社会中求生存的年轻人，最好能尽早理解巴菲特的投资法则。若能愈早起步，未来收获的果实就会愈大愈甜。因为，巴菲特法则是让时间站在有利于己的一方的。

考虑到将来的生活，我们不仅无法依赖养老金，更不可能奢望收入的提升。在这样的情况下，为了追求财富的累积，人们会将希望寄予股市也是很自然的决定。即使是在经济低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迷的时代里，必然也存在着一些价值不断成长的公司，而借助股票的形式拥有这类公司的一部分，或许就能使我们的人生更为丰裕。

举例来说，假使你有成立儿童管弦乐团、从事慈善事业或创建美术馆等了不起的梦想，别因为经费不足轻言放弃，有一个方法可以让股市助你实现梦想。只要设法找出第二个伯克希尔·哈撒韦、第二个微软、第二个索尼，购买这些公司的股票也许就能让你得到意想不到的收获。

巴菲特的想法是先有梦想，为了实现这些梦想才投入股票市场。与其说利用股市赚钱，倒不如说是借助股市圆梦更为恰当。

在此衷心期盼各位也能通过实践巴菲特的投资法则，朝实现梦想的目标一步一步迈进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第1章 巴菲特就这样成了富豪 …… 001

1. 沃伦·巴菲特是什么样的投资家 …… 002
2. 巴菲特如何让资产增值 …… 012
3. 巴菲特买入什么样公司的股票 …… 019
4. 影响巴菲特的三位智者 …… 028

第2章 深入探索巴菲特的投资哲学 …… 035

1. 股票投资形同拥有企业的一部分 …… 036
2. 要以终生持有的想法买进股票 …… 044
3. 切忌跟着行情或经济动向起舞 …… 054
4. 不买自己不了解的公司的股票 …… 060
5. 买进股价低于企业价值的股票 …… 064
6. 只投资精选的少数几只股票 …… 071

第3章 巴菲特如何精选个股 …… 077

1. 选择简单易懂的企业 …… 078
2. 选择稳定创造利润的公司 …… 086

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 选择有美好前景的公司 …… 090
4. 经营者是否理性思考 …… 095
5. 经营者是否诚实地对待股东 …… 101
6. 经营者能否战胜模仿的诱惑 …… 108

第 4 章 从数字找出巴菲特概念股的方法 …… 115

1. 发掘股东权益收益率高的公司 …… 116
2. 发掘营运利润率高的公司 …… 122
3. 发掘股东盈余高的公司 …… 127
4. 发掘那些企业价值被低估的股票 …… 134

第 5 章 成为富豪的投资组合 …… 141

1. 投资组合是财富增值的战略蓝图 …… 142
2. 巴菲特用“核心投资”增加财富 …… 149
3. 如何调整投资组合 …… 156

第 6 章 实践巴菲特投资法 …… 161

1. 如何发掘巴菲特概念股 …… 162
2. 从日常生活周边发掘巴菲特概念股 …… 168
3. 调查新发现公司的五大步骤 …… 173
4. 投资人的情绪比公司的基本面更能影响股价 …… 178
5. 架构成为富翁的投资哲学 …… 182

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

巴菲特就这样成了富豪





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1

沃伦·巴菲特是什么样的投资家

巴菲特目前是世界排名第二的富豪

美国《福布斯》杂志每年都会公布“全球富豪排行榜”，巴菲特经常榜上有名。在2006年的排行中，他已经连续6年蝉联第2名，资产总额高达46 200亿日元。而蝉联了12年第1名的微软总裁比尔·盖茨的资产，则高达55 000亿日元。

大多数亿万富豪是通过继承或婚姻而获得庞大资产，巴菲特却是从区区100美元开始白手起家。而且，与比尔·盖茨、迈克尔·戴尔（戴尔电脑公司）、拉里·埃里森（甲骨文公司）这些创业家不同的是，**他只靠股票投资就能累积如此庞大的财富，这才令人啧啧称奇。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006 年全球富豪排行榜

排行	姓名	国籍	公司 / 行业	总资产（亿日元）
1	比尔·盖茨	美国	微软	55 000
2	沃伦·巴菲特	美国	伯克希尔·哈撒韦	46 200
3	埃卢（Carlos Slim Helu）	墨西哥	通信业	33 000
4	坎普拉德（Ingvar Kamprad）	瑞典	宜家	30 800
5	米塔尔（Lakshmi Mittal）	印度	钢铁	25 850
6	保罗·艾伦（Paul Allen）	美国	微软、投资	24 200
7	伯纳德·阿诺特（BernardArnault）	法国	路易威登	23 650
8	阿苏德王子（PrinceAlwaleed）	沙特阿拉伯	投资	22 000
9	肯尼斯·汤姆森（Kenneth Thomson）	加拿大	出版	21 560
10	李嘉诚	中国香港	多种行业	20 680
11	阿布拉莫维奇（Roman Abramovich）	俄罗斯	石油	20 020
12	迈克尔·戴尔（Michael Dell）	美国	戴尔电脑	18 810
13	阿尔巴切特（Karl Albrecht）	德国	超市	18 700
14	阿德尔森（Sheldon Adelson）	美国	赌场、饭店	17 710
15	贝当古（Liliane Bettencourt）	法国	欧莱雅	17 600
16	拉里·埃里森（Lawrence Ellison）	美国	甲骨文	17 600



资料来源：《福布斯》日文版 2006 年 6 月号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特一辈子与股市脱离不了关系，初期以合伙方式投资股票，之后再将公司整个收购下来，这个方法让他能持续不断地赚取高额利润。

在此，为了更进一步了解巴菲特的为人，让我们从他的成长过程来做一个简单回顾。

股市大崩盘时代出生于奥马哈

1930 年 8 月 30 日，巴菲特出生于美国内布拉斯加州的小城奥马哈。在三个孩子中排行老二的他，从小便对数字及货币有着极度浓厚的兴趣。

他这样的个性应该是像父亲吧。当时巴菲特的父亲服务于证券公司，但是在他出生后没多久公司便倒闭了，凭着证券人员的专业知识与创业家的精神，父亲与友人合伙创立了一家小型证券公司。巴菲特虽然没有继承到父亲遗留下来的财产，却从父亲那里学到许多成为富豪所必备的知识。

就在巴菲特出生的前一年，美国刚好发生所谓“黑色星期四[①]”的股市大崩盘。巴菲特曾经自嘲“之所以会在那年出生，

① 1928—1929 年的投机市场活跃，欺诈、虚伪广告等经常发生，1929 年秋终于爆发股市大崩盘。1929 年 10 月 24 日，市场首次经历股价暴跌，史上称之为黑色星期四(Black Thursday)。1929 年 10 月 29 日股价暴跌，当日成交量超过 1 600 万股，刷新过去 39 年的纪录。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特成为富豪之前的经历

1930 年	0 岁	出生于内布拉斯加州的小城奥马哈，从小便对数字及货币有着极度浓厚的兴趣。
	8 岁	开始阅读股票及商业相关书籍，最喜欢阅读的一本书是《赚进 1 000 美元的 1 000 种方法》。
	11 岁	在父亲的证券公司负责记录股价，生平第一次开始买进股票，赚得微薄的利润。
	19 岁	进入哥伦比亚大学商学院就读，跟随价值投资大师格雷厄姆学习投资理论。
1956 年	25 岁	募得友人的出资，开始合伙投资公司。往后 13 年间，平均每年以 30%的增幅累积资产。
	39 岁	解散合伙投资公司，取得伯克希尔·哈撒韦公司股份，翌年当上该公司董事长。
1988 年	58 岁	投入 10 亿美元买入可口可乐公司股票，取得该公司 8%股权。
1993 年	63 岁	成为《福布斯》杂志全球富豪排行榜首富。被比尔·盖茨超过之后，一直保持在第二名的地位。
2001 年	71 岁	在发生多起恐怖攻击事件以致纽约股市暂停交易后，宣布“完全不打算抛售持股，此时反而是逢低买进的大好时机”，致力于恢复市场机制。



资料来源：整理自《全面解读巴菲特》(*Warren Buffet Wealth*)一书（日文版由钻石社出版）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



完全是因为股市崩盘导致父亲闲得没事做”，这展现出他幽默风趣的一面。他的人生就是从大萧条时期开始，伴随着美国股市的发展而逐渐步上亿万富豪之路的。

由于市场的存在让他可以从事股票投资，巴菲特对此心存感激地享受着人生。当然他也借此获得不少利益，但赚钱始终不是他人生的目的。

他目前仍然一直住在新婚时所购买的简朴住宅里，也没有开着高级跑车到处兜风的嗜好。而且他自己也常说：“如果我死了，希望将绝大多数财产捐赠出去①，因为对我而言，能够与股票市场相知相遇就已经是一生中最大的幸福！”

11 岁便开始接触股票投资

巴菲特早在 6 岁时，就已经开始学习如何做生意了。当时，他从祖父经营的杂货店以 25 美分买进 6 罐装可口可乐，然后再以每瓶 5 美分的售价零卖，以赚取自己的零用钱。

在暑假的炎炎夏日里，眼见同年纪的小孩都在游玩，少

① 2006 年 6 月，巴菲特承诺将其财产的 85%捐献给慈善机构，这笔庞大捐资的大部分将交由盖茨夫妇的基金会及四个巴菲特家族管理的慈善机构来运用。巴菲特这一大手笔的慈善捐赠，创下了美国有史以来个人捐赠金额的最高纪录。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年巴菲特却不辞辛劳、汗流浃背地挨家挨户拜访推销。对于这种连大人都不觉得轻松的差事，他却很得意地笑着说："如果可以卖出 6 瓶，那我就有 5 美分的零用钱啦！"未来的亿万富豪，似乎在小时候就已经具有超乎于常人的智慧了。

*　　*　　*

巴菲特首次买进股票是在 11 岁的时候。当时，他在父亲的证券公司帮忙做记录板书的工作。现在我们已经可以在电脑上显示股价，但在当时得靠人工在黑板上用粉笔记录。而巴菲特在记录股价变动的过程中，心生灵感，觉得自己也应该尝试看看。

于是，他将所有财产投入买进 Cities Services 公司的股票。当时他以 38 美元的成本买进，虽然曾经一度跌到 27 美元，可没多久就迅速回涨到 40 美元，此时少年巴菲特立刻卖出，尝到生平第一次股票投资获利的美好果实。

然而，之后 Cities Services 公司的股价仍然不断飙升，数年之后达到 200 美元的天价。**在这次的投资经验中，巴菲特学到了投资股票必须要有耐心的教训。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不放过任何可能的商机

此后，少年巴菲特又广泛接触各式各样的商业活动。

当他从事派送《华盛顿邮报》的工作时，也充分发挥出他与生俱来的生意头脑。当时，他也同时接受其他报社的委托送报，一旦订户取消订阅《华盛顿邮报》，他就会马上向订户推销其他报纸。因为他想到，这样的做法所能取得的订阅机会，比起只处理一家报纸要高出许多。

此外，他还招集附近的小孩，一起从事搜集旧高尔夫球再便宜转售出去的生意。少年巴菲特以贩卖高尔夫球赚得的钱为资本，买下 4 000 平方米的农地，**甚至开始发展出租农地以赚取租金为目的的不动产生意。**

而令巴菲特本人印象深刻的，还有高三那年所经营的弹珠游戏机生意。当时，全新的弹珠游戏机相当昂贵，要价 300 美元。巴菲特就和朋友两人合资，以 25 美元的低价收购二手机器，整修得焕然一新之后，再转租给理发店。后来这个租赁生意渐上轨道，在巅峰时期曾同时出租 7 台，光是租金每周就净赚 50 美元。

当时，他们两人精心构思的公司名称是威尔森投币机公司（Wilson Coin Operated Machine Company）。威尔森完全是为了博

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得信赖而虚构的人名，当理发店的负责人要求进新的机器时，便能有充分借口推托“我们会跟威尔森先生讨论一下”。

与格雷厄姆的相遇决定了一生境遇

巴菲特在内布拉斯加大学上四年级时，偶然拜读了格雷厄姆（Benjamin Graham）的大作《做个智慧投资人》（*The Intelligent Investor*）。**在这本影响巴菲特投资哲学相当深远的著作中提及“聪明的投资人不该因股价的波动而分心，而要专注于企业价值。通过分析企业价值，便能买进相对便宜的股票”这项概念**。受到本书极大影响的巴菲特随即申请进入哥伦比亚大学商学院，投入格雷厄姆门下钻研投资理论。这时他所学到的理论，奠定了日后巴菲特“价值投资”的重要基础。

巴菲特相当尊崇恩师格雷厄姆，所以对其担任董事长的盖可汽车保险公司（GEICO）相当感兴趣，经常利用周末拜访这家总部位于华盛顿的保险公司。他还曾在没有事先预约的情况下，贸然拜访正在假日期间加班的主管财务的副总裁，就“贵公司如何提升获利能力？”“和竞争对手相比，贵公司具有哪些优势？”“对未来公司继续成长的展望？”等业务内容及保险公司的整体运作架构，进行了长达四小时的访谈。

盖可这家公司的特色在于，实行完全摒除中间代理商制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何谓格雷厄姆的投资方法

格雷厄姆认为，只要找到相对便宜的股票，就可以保本，同时获得合理的利润。

为了做到这点必须……

详细分析及研究企业的真正价值!

- 财务健全性
- 股利分配的实绩
- 收益的稳定性
- 收益成长率
- 市盈率（PER）
- 股价净值比（PBR）

……从企业财务资料中客观审视这类数据。

接着……

大幅投资股价低于实际价值的企业!!

恩师格雷厄姆对成长股的投资比较消极。



资料来源：节录自《做个智慧投资人》一书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，从而将节省的中间成本回馈给顾客的一种商业模式。访谈结束之后，巴菲特认为，该公司相当值得投资，便将当时的全部家当 10 000 美元投入买进盖可的股票。

到目前为止，巴菲特仍然一贯奉行“只买自己了解的公司的股票”这项原则，这应该可以说是拜当时经历所赐而奠定的稳固基础吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2

巴菲特如何让资产增值

用自己的 100 美元开始合伙投资企业

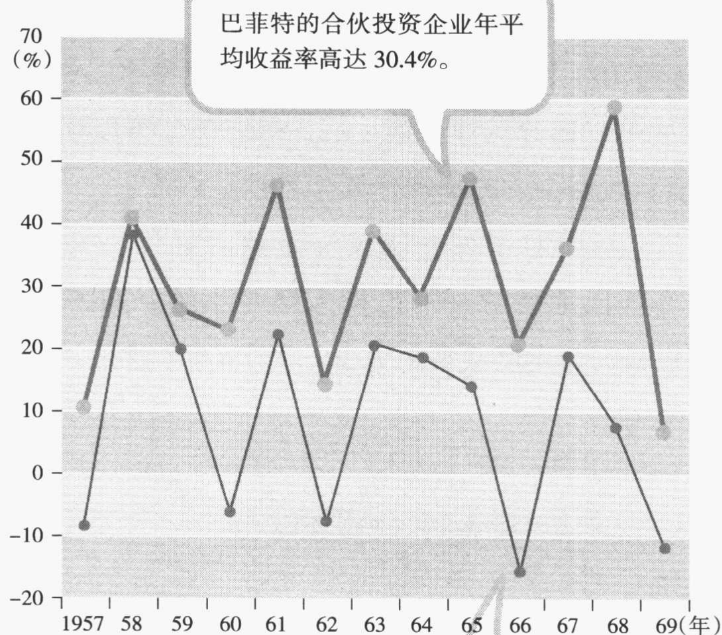
巴菲特从哥伦比亚大学商学院毕业，在格雷厄姆的投资公司实习了两年后，回到故乡奥马哈。然后以身上仅有的 100 美元开始了他的合伙投资企业。

合伙投资在美国是相当盛行的集体投资行为。巴菲特集结了家族及亲朋好友等 7 位合伙人的资金共 10.5 万美元，担任合伙人代表开始进行资金的管理与操作。连办公室、秘书都没有，完全从零开始。

当他在 13 年后解散这个合伙投资企业时，各位可以想像其资产已经达到多大规模了吗？**该合伙投资企业的可运用资产已经膨胀到 1.5 亿美元，而在此期间，巴菲特得到的管理报酬**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的合伙投资企业 vs.道琼斯工业平均指数





13 年来从未低于道琼斯工业平均指数！

资料来源：本表是汇整《沃伦·巴菲特的投资组合》（*The Warren Buffett Portfolio*）一书中资料而成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



则高达 2 500 万美元。其绩效如果以年平均收益率来计算，则高达 30.4%，期间甚至从未低于美国最具代表性的股价指数——道琼斯工业平均指数的表现。

假设你将 100 万元投入股市，并以年收益率 30.4%持续持有，13 年后可以回收约 3 152 万元。相信各位可以切身感受到，这个合伙投资企业的绩效有多么了不起了吧！

事实上，耳闻对于该合伙投资企业的好评，并希望将自己的钱委托巴菲特管理的投资人络绎不绝，只不过巴菲特以值得投资的公司已经不多为由，于 1969 年解散了这个合伙投资企业。

成为伯克希尔·哈撒韦公司董事长

之后，巴菲特开始介入伯克希尔·哈撒韦这家化纤公司的经营。原本他的合伙投资企业就持有伯克希尔·哈撒韦超过半数的股权，在合伙投资企业解散之后，巴菲特就顺势以个人名义接手所有的伯克希尔·哈撒韦股份，**在 1970 年就任伯克希尔·哈撒韦公司的董事长。**

在巴菲特开始接手经营时，伯克希尔的本业——化纤事业已经面临利润难以提升的瓶颈。由于化纤产品已经变成一种“大宗商品” （commodity），导致该公司的产品难以抵御国外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厂商所制造的低价商品。因此，巴菲特在试图重振化纤事业的同时，也开始收购多家公司的股票，打算将伯克希尔转型成为投资公司。

其实，该公司可供投资运用的资金并非十分充足，但是由此正可以看出巴菲特厉害之处。伯克希尔把投资保险等事业的获利用来收购其他事业，也就是说，先投资稳定获益的公司，再将获得的利润投资在可以创造更大收益的公司上。

当然，巴菲特并不会因为收购其他公司，就介入干涉该公司的经营权，他和持有少数股权的一般投资大众其实并没什么不同。原因就在于，他只投资那些自己信得过的经营者所在的公司，而这正是巴菲特投资哲学的最大特色。

当他于 1973 年成为《华盛顿邮报》的最大股东时，曾经写信给发行人凯瑟琳·格雷厄姆（Katharine Graham，于 2001 年 7 月 17 日逝世，享年 84 岁），内容如下：“《华盛顿邮报》属于格雷厄姆家族，因此我认为应该由格雷厄姆家族来经营才对。对我而言，这样的组合才是最完美的。”

这样的心态不仅是对《华盛顿邮报》，甚至在他投资可口可乐、吉列等其他公司时，也都是一贯不变的。在巴菲特声名大噪的今天，如果公司股票被伯克希尔点名买进，对该公司的经营者而言简直就是至高无上的光荣。巴菲特有多么受世人尊敬，从这些小插曲可见一斑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伯克希尔的股价由 6 美元飙升至 10 万美元

伯克希尔·哈撒韦公司的股价由 1962 年的仅仅 6 美元，到 2007 年已经超过 10 万美元。算起来，在 45 年间涨了一万倍以上。如果纯就净资产（股东权益）来看，巴菲特身为最大股东时仅有 2 200 万美元，但是到了 2005 年底，已经暴增至 914 亿美元。

所谓的净资产就是企业的全部资产扣除负债（借款）之后的实际资产。巴菲特是以净资产除以总发行股数得出的数值——“每股净值”——作为判断伯克希尔价值的指标。为什么呢？因为每股净值代表“股票的实际价值”，如果该数值能顺利增加，其股票价值当然会随之上扬。

如果翻开伯克希尔的年报，就会发现，每年都会在第 2 页刊载“伯克希尔·哈撒韦的公司绩效 vs. 标准普尔 500 指数”对照表。

该图表主要是以标准普尔指数为对照，说明伯克希尔每股净值每年成长多少。标准普尔和道琼斯工业平均指数同为美国极具代表性的股价指数，一般广泛用以表示整体市场的价值变动。伯克希尔的成长率超越该指数越多，就证明其绩效越是卓著。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从第 18 页的图表也可以看到，1965—2005 年间，伯克希尔的绩效仅有 6 个年度低于标准普尔指数，其余 35 年都超越标准普尔指数。而以这 41 年间的年平均成长率来看，标准普尔为 10.3%，相比之下，伯克希尔为 21.5%。伯克希尔大幅超越市场平均成长率使其企业价值得以提升这一点，对各位而言，应该相当显而易见吧。

*　　*　　*

巴菲特在入主伯克希尔·哈撒韦之后，确实让资产持续不断地增值。和他管理合伙投资事业那段时间一样，不仅称呼股东为“合伙人”，而且认真地思考该怎么做才能回应股东的殷切期盼。

如此真诚的心态在巴菲特所写的“致股东的信”与“年报”中表露无遗，据说读了这些资料之后，股东们都越来越喜欢巴菲特了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔·哈撒韦 vs.标准普尔 500 指数

年成长率

-30 -20 -10 0 10 20 30 40 50(%)

1965(年)
1970
1975
1980
1985
1990
1995
2000
2005

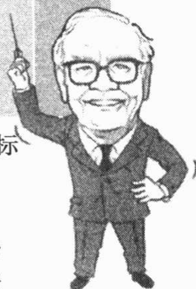
6 败

35 胜

IT 网络科技热潮为主要元凶

伯克希尔表现逊于标准普尔指数的年度

伯克希尔表现优于标准普尔指数的年度



注：上图是以伯克希尔的净资产增加率扣除标准普尔指数上涨率所得数字，按年度排列而成。数值越大，代表伯克希尔的企业价值增加越多。

资料来源：上述资料根据《伯克希尔·哈撒韦 2005 年年报》整理而成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

巴菲特买入什么样公司的股票

巴菲特究竟是投资哪些公司的股票，才成为富豪的呢？以下将介绍三家大家都耳熟能详的公司：（1）可口可乐（2）美国运通（3）吉列公司。

留意高层换人——可口可乐

巴菲特从 6 岁打工开始，就对可口可乐公司有所接触。尽管如此，**他实际买进该公司股票却是约莫 50 年后——1988 年的事情。**

针对记者提出“为何没有更早开始买进可口可乐股票？”的询问，他的回答如下：

“假设你即将出远门长达 10 年，而在出门前只能挑选一只股票投资，其间没办法中途更换，在上述条件限制之下，你会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

截至目前为止，巴菲特曾经买过的具有代表性的个股

美国运通
（信用卡公司）

持有价值 78 亿美元市值的股份

在该公司被宝洁集团（P&G）收购后仍继续持有该股份

吉列公司
（剃须刀制造商）

大都会美国广播公司
（Capital Cities/ABC，传播媒体公司）

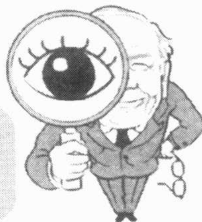
喜思糖果
（See's Candies，巧克力制造商）

可口可乐
（饮料制造商）

最有名的巴菲特概念股

富国银行
（Wells Fargo，银行）

内布拉斯加家具卖场
（Nebraska Furniture Mart，家具销售公司）



巴菲特首度投资中国的公司

中国石油天然气公司
（Petro China，石油公司）

华盛顿邮报
（报社）

盖可
（GEICO，汽车保险公司）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择怎样的公司？当然，该公司的业务必须是简单而易懂的，不仅拥有一贯稳定成长的收益，将来的发展远景也得够好才行。如果遇到了让我有信心的投资对象，我就会这么做。可口可乐公司的产品渠道正在扩大中，不仅保有世界领导地位，销售量也在大幅成长——这样的公司除了它之外别无仅有了。等到 10 年后再回来时，我敢肯定，该公司的业绩一定已经大幅成长了。”

巴菲特特别注意的是，当 1981 年郭思达（Roberto C. Goizueta）接任总裁时所施行的经营方针。

在那之前的可口可乐收购了养殖虾场、酿酒厂等业务，从事与本业完全不相干的多元化经营——巴菲特并不赞同这样的作为。可是当郭思达打出“接下来的 10 年内我将竭力为股东们打拼，以守护股东资产成长为主要目标”这样的方针，而彻底进行企业内部改造时，一向注重经营者才能与品格的巴菲特当然没有放过这个大好机会，开始大量买进该公司股份。

郭思达走马上任之后，可口可乐的业绩蒸蒸日上，1980 年市值只有 41 亿美元（以股价乘以总发行股数，常用来估算大致的企业价值），到了 1988 年，已经大幅增加到 158 亿美元，在 1998 年更是超越了 1 600 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



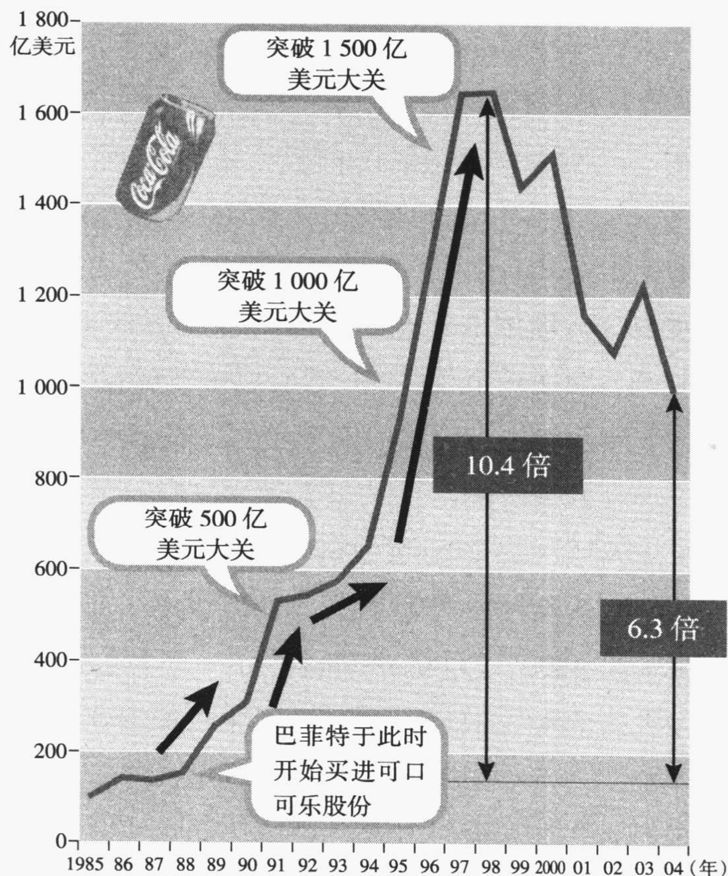
看准相对便宜的时间点介入——美国运通

说到巴菲特跟美国运通的渊源，可以追溯到40年前，巴菲特还在管理合伙投资事业的时代。1963年，巴菲特将合伙投资事业总资产的40%——相当于1 300万美元全数投资在这家公司上。

那一年，美国运通因子公司卷入丑闻事件，股价一路从60美元暴跌至35美元。巴菲特当然没有放过这个投资机会，因为当优质企业的股价由于特殊事件导致下跌时，反而是最佳的买点。之后，该公司的股价在两年内反弹近三倍之多，这笔投资让巴菲特的合伙投资事业赚进约2 000万美元的收益。

之后他又陆续买进美国运通股票，直到1994年才下定决心大量加码买进。当时正值进行收购案失败的总裁詹姆斯·罗宾逊（James Robinson）下台，哈维·戈卢布（Harvey Golub）接任的第二年。戈卢布除了施行“让美国运通卡成为世界上评价最高的信用卡品牌”的方针之外，更主张财务目标透明化。其改革结果让该公司的利润得以显著改善。这也印证了巴菲特常说的：“胆敢保证绝对交出成绩的经营者，总有一天必然会让各位看到实际成果。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：计算市值所采用的股价以年底的股价及总发行股数计算得出。

资料来源：可口可乐公司年报。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



决胜关键在于品牌力——吉列公司

巴菲特开始对吉列这家公司感兴趣是在 20 世纪 80 年代。众所周知，吉列公司是美国最大的剃须刀生产厂商，不仅在全球 14 个国家拥有工厂，在海外也是赫赫有名的一流企业，拥有庞大的企业集团。

然而当时业绩陷入泥沼的吉列，却成为被合并与收购的最佳标的。由于该公司曾四度进行反收购的攻防战，净资产已几近耗尽，而在此艰难时期主动提供资金赞助的就是巴菲特。

巴菲特认为，吉列的业务简单易懂，将来的发展远景也很好。“人只要活着就必须刮胡子，剃须刀的需求便永久存在。如果有公司毫不懈怠地开发新型替换刀片，不断强化销售能力又拥有强大的品牌作为后盾，那么岂有不投资的道理？人们每天都要刮胡子，每年都会固定支付 20 美元的代价，来换取刮完胡子后的那份爽快感。”

之后吉列推出了全球热卖商品——吉列感应剃须刀，业绩果然急速上扬。吉列公司的产品占据了全球约 70%的市场，其强势的品牌力几乎可以将“剃须刀”与“吉列”画上等号。

而伯克希尔在 1989 年投资 6 亿美元买进该公司 11%股权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，目前持有的部分市值约为 58 亿美元。虽然吉列后来在 2005 年被宝洁集团并购，巴菲特也仍然持续保有该公司的股份。

日本也不乏所谓的巴菲特概念股

当我在演讲时提到可口可乐、吉列等事例时，有人会问："在日本也有巴菲特想要买进的公司吗？"**答案当然是肯定的，而且我还曾亲自经历过这么一段小插曲。**

距今 45 年前，正值我刚成为社会新鲜人之时，恰巧也是东京通信工业将公司名称改为"索尼"（SONY）的时候。当时还是家小公司的索尼，不仅得一面向电器行推销自己的各种商品，还发起了希望大家购买索尼股票的活动。

可是，我还记得当时听从了电器行老板的建议"索尼的产品虽然不错，可是股票还是不能买"而作罢。当初我对索尼的产品那么有信心，如果当时买了该公司的股票……直到现在，我还时常回想起这件往事。

看看第 27 页的图表，各位就可以清楚了解到，1958 年仅有 28 亿日元市值的索尼公司，到了 2001 年已经超过 8 兆日元了。假设当初投资索尼 35 万日元，现在的资产必然早已超过上亿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特可能会买进的日本绩优股为何

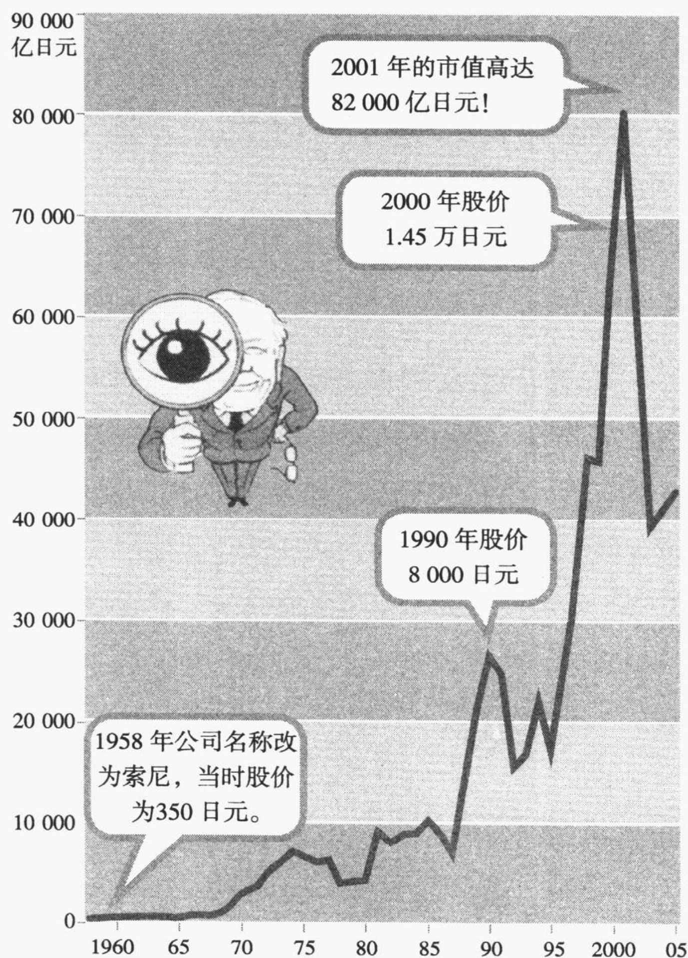
根据2006年5月10日《日经金融新闻》的报道，**巴菲特在股东大会后进行的记者会中谈到“想买日本的企业”，这似乎就透露了他认为日本有许多很棒、值得投资的公司。**

在该篇报道中，日经新闻编辑委员牧野洋先生甚至大胆预测，接下来巴菲特可能会买进的日本企业候选名单。文中提及巴菲特因为曾在2000年高度赞许索尼公司的潜力，所以应该会对索尼的金融子公司——索尼金融控股（SONY Financial Holdings）感兴趣；而如果包含取得部分股权的话，花王（KAO）等个股也都是可能的候选对象。

如果各位在日常生活中感觉到“那个公司的产品真棒，今后应该会大幅成长”或是“那个公司总裁的经营方针我也有同感”，不妨想想巴菲特在投资可口可乐、美国运通、吉列公司时的判断依据，说不定这就是你成为富豪的大好契机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索尼公司的市值增加多少



注：总发行股数依照索尼公司的公开数字计算，股价以 3 月底收盘价均价为基准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4 影响巴菲特的三位智者

对巴菲特的投资哲学带来深远影响的有本杰明·格雷厄姆、菲利浦·A·费希尔（Philip A.Fisher）、查尔斯·芒格（Charles Munger）等三人。格雷厄姆是巴菲特的恩师，芒格则是巴菲特的工作伙伴兼挚友。

虽说巴菲特的投资哲学可说是整合这三位的理论而来，但他被称为投资天才的原因就在于，他能将学自这三人的理论浓缩整合为一个简单的方法。

向格雷厄姆学到“价值型投资”

巴菲特在内布拉斯加大学就读期间，拜读了格雷厄姆所写的《做个智慧投资人》。与该书的邂逅带给他很大的冲击，甚至令他日后有着“至此我才明白，原来自己之前都不是依据理性，只不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的投资哲学就是这样诞生的

本杰明·格雷厄姆



哥伦比亚大学毕业后，任职于纽约的证券公司。曾担任格雷厄姆·纽曼基金公司总经理，之后成为加州大学教授。以价值型投资理论发明者闻名。

巴菲特的恩师，带给巴菲特价值型投资的震撼。

奥马哈智者
沃伦·巴菲特诞生！



灌输巴菲特对于成长股的看法

工作伙伴兼提供意见的智囊



菲利浦·A·费希尔

斯坦福大学商学院毕业后曾担任证券分析师，后来成立著名的投资顾问公司（Fisher & Company），提出“成长型投资”理论。



查尔斯·芒格

巴菲特友人。哈佛大学法学院毕业后成为律师，活跃于法律界。结识巴菲特之后进入投资的世界，担任伯克希尔·哈撒韦公司副董事长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过是凭着本能在投资”这样的反省与感触。

与这本书邂逅的契机，让巴菲特在1950年进入哥伦比亚大学商学院就读时，投入格雷厄姆门下钻研投资理论。巴菲特是这么评价格雷厄姆的：“我纵横商场多年，他是仅次于父亲的对我影响至深的人物。”

*　　*　　*

格雷厄姆于1894年出生于伦敦，幼年时期举家迁往纽约。20岁于哥伦比亚大学取得人文学学位后，格雷厄姆开始在华尔街的证券公司工作，尽管之前所受过的教育完全与商业无关。1926年设立了曾经雇用过巴菲特的合伙投资公司——格雷厄姆·纽曼基金公司（Graham-Newman）。

之后，格雷厄姆在40岁时出版了《证券分析》一书，从此举世闻名。这本格雷厄姆与多德（David L.Dodd）合著的大作，内容在当时属于划时代的创新理论。影响巴菲特至深的《做个智慧投资人》一书，就是将本书内容重新编纂成适合一般大众阅读与了解的简易版。

《证券分析》于1934年出版，正值股市大崩盘过后五年。当时，很多学者只知道解说造成崩盘的经济形势，格雷厄姆与多德却创立了名为“价值型投资”的新投资理论。如果投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望再一次在股票市场中获得利润，应该怎么做才好呢？该理论就是从这个观点来清楚区别出“投资”与“投机”，告诉投资人“真正的投资应该是可以保本，同时又可以获得令人满意的报酬”。

本书在后面将详细解说价值型投资，不过，简单讲，这就像是“以 5 000 元购买价值 1 万元的股票”，和原本股票的适当价格（1 万元）相比，这很显然是相当划算的交易。由于半价便能买到，只要不发生令企业价值损失一半的紧急事件，投资的本金就不会受到亏损的威胁。

巴菲特曾说过格雷厄姆的理论“不是为了留下优异的操作绩效，也不是一时的流行，而是相当健全的投资”。

向费希尔学到“核心投资”

当格雷厄姆正在撰写《证券分析》一书时，费希尔还在加州担任基金经理人。费希尔从年轻时就对企业成长力有着莫名的兴趣，他在 1958 年出版的《怎样选择成长股》是一本教导投资人辨别高成长公司之实践方法的经典名著。

在知悉费希尔的理论之前，巴菲特都是由财务报表的数字来评断一家公司的好坏。然而在受到费希尔的影响之后，他的投资条件就加入了一些无法以数字量化的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“无法以数字量化的因素”指的是经营者或经理人的素质、该公司的雇佣关系、研发能力、品牌力等。**费希尔与格雷厄姆不同的地方就在于，他相当重视与经营者的面谈，以及调查参考交易对象、员工对公司的评价。**

而且，费希尔认为与其投资许多公司，还不如集中投资少数优秀的公司。事实上，他的投资组合里通常由不超过十只个股所构成，其中的三四只股票就占了整体的75%。巴菲特的“核心投资”（focus investment，又译集中投资、焦点投资）可说是承袭了费希尔的想法，甚至他自己也曾说过：“我的投资策略85%是由格雷厄姆构成，剩下的15%则是费希尔。”（关于核心投资，请详阅本书第149页。）

来自挚友芒格的珍贵建议

查尔斯·芒格不仅是巴菲特的合伙人，也是他的挚友。两人的交情从巴菲特多次在发言中称“查理（查尔斯的昵称）与我”即可见一斑。

虽然两人都是出身自奥马哈，也有不少共同的友人，却一直到1959年才初次邂逅。当时，投资巴菲特合伙投资企业的一位友人认为“这两个人非常相像，应该很合得来吧”，因而引见两人认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时芒格还在洛杉矶担任律师，在接受巴菲特的建议后开始跨入股票投资行业。1962 年索性辞掉律师工作，设立了跟巴菲特一样的合伙投资企业。芒格的投资哲学虽然与巴菲特相近，但是曾经身为律师的经验与高道德标准，逐渐成就了他独树一帜的投资哲学。

没多久，巴菲特就采纳芒格的建议开始修正投资想法。1972 年，两人联手收购喜思糖果这家巧克力制造商。当时，相对于巴菲特坚持如果不能低价收购公司就没有意义，**芒格则是主张，好的公司还是值得付出某种程度的对价来购买。**

芒格说："不管相对多便宜，买下劣质的企业都不是好事，因为我们真正想要买下的是那些表现优异的企业。"巴菲特终于同意，以相当于三倍净值的代价收购喜思糖果，结果当然获得了比这更大的报酬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

深入探索巴菲特的投资哲学





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1 股票投资形同拥有企业的一部分

买下一家公司，而不是股票

“买下一家公司，而不是股票”这句箴言充分体现了巴菲特的基本投资哲学。也就是说，股票投资其实形同拥有企业的一部分，所以进行投资时不能不重视企业的内涵与本质。

很多投资人容易受股价波动及经济动向的影响，而迷失方向，往往忘记应该多加留意发行该股票之企业的本质。**毕竟股票只是企业的一部分，但股票的价值却等同于企业的价值。**从长远的角度来看，股价终究会反映出该公司的价值。因此，谨慎研究企业的业务内容，并找出具备未来成长可能性的公司，才是首要任务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从巴菲特的箴言中学习投资哲学

箴言一

买下一家公司，而不是股票。

→以打算拥有该公司的一部分的心态购买股票。

箴言二

一开始就打算会卖掉的股票，哪怕是十分钟你都不应该拥有。

→一旦买进股票，就要遵守“终生持有”的原则。

箴言三

“市场先生 *”绝对无法成为投资人的引路人。

→不要被股价行情及经济动向给迷昏了头。

箴言四

了解自己能力所及的范围，投资才会成功。

→绝对不买自己无法了解的公司的股票。

箴言五

确认股价已经低于企业应有的价值时，就能够从中获利。

→实践“价值型投资”，买进被低估的股票。

箴言六

将资金集中投入在少数精选的个股上。

→实践筛选股票只数的“核心投资”法。



注：关于“市场先生”（Mr.Market）的说明，请参阅本书第 54 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以成为企业主的心态研究公司

举例来说，各位在找工作的时候，应该不会选择那些没有远景的企业吧？一定是选择自己可以如鱼得水、经营者才能出众、未来前途无量的企业。股票投资也是一样的道理，只要想成是**“让自己的钱去公司上班”，**我想就不难理解了。只要这个公司成长，在这里上班的金钱也就会跟着一起成长。你的人生也会变得更加富裕。

巴菲特只要发现中意的投资对象，就会偏好收购整家公司。然而在初期他不仅没有那么庞大的资金，即使是在积累了不少资产之后，想要全面收购像可口可乐这样大规模的企业也是不可能的任务。在这种情况下，他虽然看起来是和普通投资人一样买进部分股权，但他仍是以收购公司的严肃的心态来进行投资判断。

巴菲特曾说过这样的话：

“保险也好，造纸也好，当你注意到一家公司时，就要先以自己即将继承该公司的态度来进行调查。也就是要站在经营者或大股东的立场设身处地地思考，而且要假设自己持有的资产除了这家公司没有别的了。在这样的情况下，身为公司领导者的自己该怎么做？想要怎么做？有着什么样的竞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争对手？有着什么样的顾客？并试着向不同的人提出这类问题。”

如果你能做到这个程度，说不定已经比经营者更彻底地了解该公司，而巴菲特就是秉持着“股票投资 = 成为公司的老板”这样的心态来看待每一家公司的。

赠金币给经营者的日本第一大股东

我曾经遇到过以上述心态进行股票投资的人，他是一家糕点公司的老板竹田和平。翻开《公司四季报告》你会很惊讶地发现，有近百家公司的股东栏里都有他的名字，可说是首屈一指的个人投资大户。这位老板以成为日本巴菲特为目标，使用跟巴菲特几乎一样的思考方式进行股票投资。

之前他曾经造访我的事务所，说是身为读者想要表扬我将巴菲特介绍给日本人的行为，还拿出刻有“读者奖”的金币赠予我。在后来与他的闲谈中我才得知，当他认为经营者将公司经营得有声有色的时候，也都会颁给他们“股东奖”金币。

受到大股东如此的赏识，经营者应该都会相当高兴。竹田认为，赞扬经营者能激励他们更加努力，公司自然会获利更多。而竹田也和巴菲特一样，只要他认为这个经营者值得信赖，就会贯彻“买进持有”的终生持有心态去积累资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大街胜于华尔街

大多数人皆视华尔街的动态来进行投资，**巴菲特却只投资那些他能够完全理解的行业，也就是那些在主要街道上看得到的公司。**

华尔街，众所周知那是美国的金融圣地，一般人大都认为，只要投资华尔街就可以让资产增加。可是巴菲特却认为，华尔街其实不过是个能告诉我们股票等金融商品“价格”的地方。多数在华尔街工作的人也往往只是认为“公司和股票是完成交易所需的材料”。

然而在大街上，我们却可以找到值得投资的公司的诸多线索。大街[①]指的是在美国各城市的主要干道，在这样的道路上通常林立着许多销售生活用品的杂货店等日常生活不可或缺的店铺。

巴菲特故乡奥马哈的大街名为道奇街（Dodge Street）。位于道奇街上的店铺中，让巴菲特感兴趣并实际投资的公司不胜枚举。尽管已是相当了不得的大资产家，最爱汉堡和可乐的巴菲特依然钟情于从平民的角度出发，这正是他的独到之处。

---

① 大街（Main Street，或译主街）指一个城市、城镇的主干街道，商业、金融活动中心。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔的投资标的有巧克力制造商喜思糖果、珠宝商宝霞（Borsheim's Jewelry）、制鞋公司德克斯特（Dexter Shoes）、报社《水牛城新闻》（*The Buffalo News*）、家具商内布拉斯加家具卖场（Nebraska Furniture Mart）、冰激凌连锁店乳品皇后（Dairy Queen），等等。除此之外，还涵盖砖瓦、涂料、地毯、吸尘器、百科全书，甚至是不动产等各种产业，**这些都是在大街上随处可见、触手可及的日常生活用品。**

在大街上发现内布拉斯加家具卖场

巴菲特在买进一部分股权或收购整家企业时，都会仔细检查以下三个要点：

1. 是否为自己所能理解的业务？
2. 是否有高获利能力？
3. 经营者是否值得信赖？

为了让各位读者理解巴菲特是如何根据这三点找出投资标的的，让我们以内布拉斯加家具卖场为例来做介绍。

位于巴菲特故乡奥马哈的这家公司，是俄罗斯移民罗斯·布朗金（Rose Blumkin）女士从向友人及邻居销售家具开始做起的。1937 年，B 太太（罗斯·布朗金的昵称）在距离巴菲特家只有几条街的地方开了一家小小的家具店。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特主要的投资都在大街上



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早在购买该公司股份之前，巴菲特就曾多次以顾客的身份到访这家店，经过多年观察后，对于该店的成功经营给予高度评价。他非常喜欢 B 太太坚持“价格低廉、诚实公道”这样简单易懂的经营方针。经过好长一段时间，巴菲特终于在 1983 年支付给 B 太太 5 500 万美元，取得该公司 80%的股权。

目前该公司在奥马哈拥有 59 万平方米的宽阔卖场，并且将触角伸往堪萨斯（密苏里州）及得梅因（艾奥瓦州）等城市。B 太太虽没受过教育，也没学过英语，却是个相当卓越的经营者。巴菲特在取得股份后对于公司的经营完全不加过问，对 B 太太更是推崇有加。

他曾说过：“比起商学院的学生耗费多年在学校上课，还不如花费数月时间跟着 B 太太实习，反而可以学到更多的东西。”

巴菲特不仅对这家位于当地大街的内布拉斯加家具卖场的业务内容了如指掌，更亲眼见证了其业绩的蒸蒸日上。而且，他对 B 太太的经营方针与人品非常认同，所以才进行这项投资。这应该算得上是选择大街而非华尔街的最佳成功案例吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2

要以终生持有的想法买进股票

为企业补给能源是投资人的职责所在

有些人仍抱持着“股票＝赌博”的负面印象，往往视股票如洪水猛兽，不敢接触。其实，我们自己服务的公司都是拜买下股份的投资人之赐才成立的，如果还抱持上述刻板的印象，就是不理解股票投资的本质。

在美国，为了让人们能正确地理解投资的意义，有些学校甚至从小学就开始安排相关培训课程。这些学校会在课堂上让每一个孩子代表一家美国的知名企业，例如 A 同学是微软，B 同学是沃尔玛等。

然后，当电视或报纸的新闻中出现自己所负责公司的议题时，就要在课堂上发表及讨论为什么会发生这则新闻？以及这样的事件对社会将有何影响？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过这样的学习，能让孩子从小开始学习**“启动美国经济的动力引擎是企业，为引擎补给能源的则是投资人”这样的观念。**

认清自己的投资态度

我们经常听到“做股票”这样的说法，其实，正确的说法应该是“从事股票投资”。在美国，因为很多人都理解股票投资的真正含义，所以会将以下三个单词区分使用——“投资”(investment)、“交易”(trading)、“投机”(speculation)。因此，**我们必须先认清自己是以哪一种心态从事投资**。然而，虽然自称是在“做股票”，但连自己实际上在做些什么都搞不清楚的人恐怕占了多数。

一般人眼中的投资家，他们买进股票并非以卖出为前提。他们的做法是想要通过股票投资持有公司的一部分，并与企业共同成长。而这就是巴菲特投资法。

其次，交易员则是打从一开始便考虑卖出或买进股票。利用技术分析，他们会采用在股价相对便宜时买进、上涨时卖出这样的交易模式。而投机者的心态则是虽然不知道哪边胜算比较高，姑且赌一把试试。

以怎样的心态从事股票投资当然是个人自由，最重要的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好好认清自己的心态。尤其是，能够清楚辨别投资或投机行为，将对资产的积累产生极大的影响。

简单辨别投资家与投机者的方法

辨别投资家与投机者绝佳的方法，就是观察他们是否持有所投资公司生产的物品。

巴菲特的身边充斥着所投资公司的各种相关产品。例如，他办公室的柜子里摆着可口可乐的纪念瓶，墙上挂着裱了框的美国运通及富国银行股票，桌上放着喜思的巧克力罐，档案柜旁还设有随时可取用可口可乐各式饮品的小吧台——巴菲特是如此爱用这些他所投资的公司的产品。

倘若你有爱用的商品，也有过想要购买该公司股票的念头，你就已经具备投资家的特质。

而换成是投机者会怎么做呢？他们会整天紧盯电脑屏幕不放，对股价的波动相当敏感，但是对该公司生产哪些产品或提供哪些服务完全不感兴趣。甚至可能连该公司是做什么的都一无所知。

巴菲特相当厌恶跌深就买、涨多就卖这种短线操作的投资方式。因为他认为，从长远的角度来看，短线买卖不仅无法获得更大利益，而且对经济还可能带来负面影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是哪一类型的投资者

对老师言听计从的投资者

因为自己无法做出任何判断，总是在寻求股市老师的协助，对老师说的言听计从。



技术型投资者

深信投资是一门科学，对可量化的东西感兴趣，却对经营者的品格等毫不关心。



旅鼠型[①]投资者

总是盲从地行动，看到别人疯狂买进自己也跟着抢进，看到别人疯狂抛售自己也跟着杀出。



登山型投资者

就整体市场与经济状况做鸟瞰式俯望，相当在意利率等数据的状况，却对企业的业务内容不怎么感兴趣。



推荐

价值型投资者

详细研究企业的业务内容，找出企业的真正价值，然后以低于企业价值的股价买进。



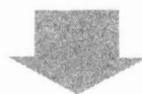
资料来源：节录自《全面解读巴菲特》一书。

① 旅鼠（lemming），是一种生长在苔原地区相当胆小的动物，会由于某种不明的原因一只接一只地跳下悬崖，引发大规模的群体自杀行为。有些投资人会对信息照单全收，一有风吹草动就立即做出相应行动，今天看到升息表示经济强劲便买入股票，明天看到降息可能引发暴跌便卖出股票——这些人就是巴菲特所说的旅鼠。巴菲特常说，基金经理和证券分析师的投资态度就很像“旅鼠”。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是投资家，还是投机者

	YES	NO
是否对持有股票的公司商品及服务感兴趣?	☐	☐
是否清楚该公司是依靠什么结构获利的?	☐	☐
是否知道该公司的经营者有着怎样的经营方针?	☐	☐
有没有装设多台电脑进行网络交易?	☐	☐
有没有反射性习惯通过网络或手机查询股价?	☐	☐
认为自己适合长期投资甚于当日冲销?	☐	☐



如果你有两项以上回答 YES，身为投资者的可能性很大!!



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他曾说：“股票市场已经不再需要赌博行为，更不需要鼓励大家这种行为的证券公司。真正需要的是，能以长远的眼光找寻明日之星并提供其资金的投资家，以及提供这方面咨询的顾问。企业借入资金的正确心态不应在于投机，而应该是在正确的判断下去使用资金。现在的股票市场简直就跟喧哗的赌场没什么两样！”

巴菲特以“终生持有”为原则的理由

巴菲特曾经说过：**“如果你不打算持有这只股票超过 10 年，那么即使只有 10 分钟也不应该持有。”**这和当日冲销者是完全相反的思考模式。由于巴菲特是从经营者的角度来看股票投资，理所当然会选择长期性投资。

“假设我是个俱乐部的老板，或是在教会里讲道的牧师，我会以怎样的标准来衡量自己的成功？应该不会从俱乐部会员或前来听道的大众每天的淘汰率有多少来衡量，而应该偏重在途中无人离场、且座无虚席的状态吧。”

巴菲特认为，买股票应该以“终生持有”为原则。因为只要是通过精打细算的购买行为买入的股票，就没有卖出的必要。甚至是在收购、或将其他企业纳入旗下时，他也都希望能维持长久关系。以下的事例正好可以印证他这样的投资心态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



星辰家具（Star Furniture）的总裁梅尔文·沃尔夫（Melvin Wolf）在将企业卖给伯克希尔·哈撒韦时，曾经收到巴菲特寄来的长1.2米、宽1米的巨大电报。打开一看，里面写着以下内容：

“亲爱的梅尔文，和我们的结婚大事相比，这封电报是多么的微不足道啊！您一辈子的伙伴，沃伦敬上。”

巴菲特总是把股票投资比喻为结婚。一旦你想到股票是要一辈子持有的，就应该像在寻找结婚对象一样，必须深入了解对方（公司）才行。所以你应该仔细调查清楚该企业的价值与业务内容、留意经营者的才能，并且一一确认员工及顾客对该公司的满意度。投机者完全不在意这类事，优秀的投资家却会以找寻结婚对象般的审慎态度，去试图找出拥有发展性的公司。

长期投资让“复利效果”成为你的助力

原本，只要持有优良企业的股票，就没有频繁买卖的必要。从当日冲销者的角度来看，长期投资可能是懒人的借口，但是和短期投资相比却有以下两大好处。

1. 只要长期持有，就可以压低成本。由于每一次短期投资的买卖都必须支付手续费，这部分会降低投资的绩效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资股票好比结婚

结婚



不管有多相爱，还是没办法嫁给没长时间交往过的男人。

投资股票



投资股票就跟结婚一样，对于业务内容与远景都要花时间
好好调查清楚！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



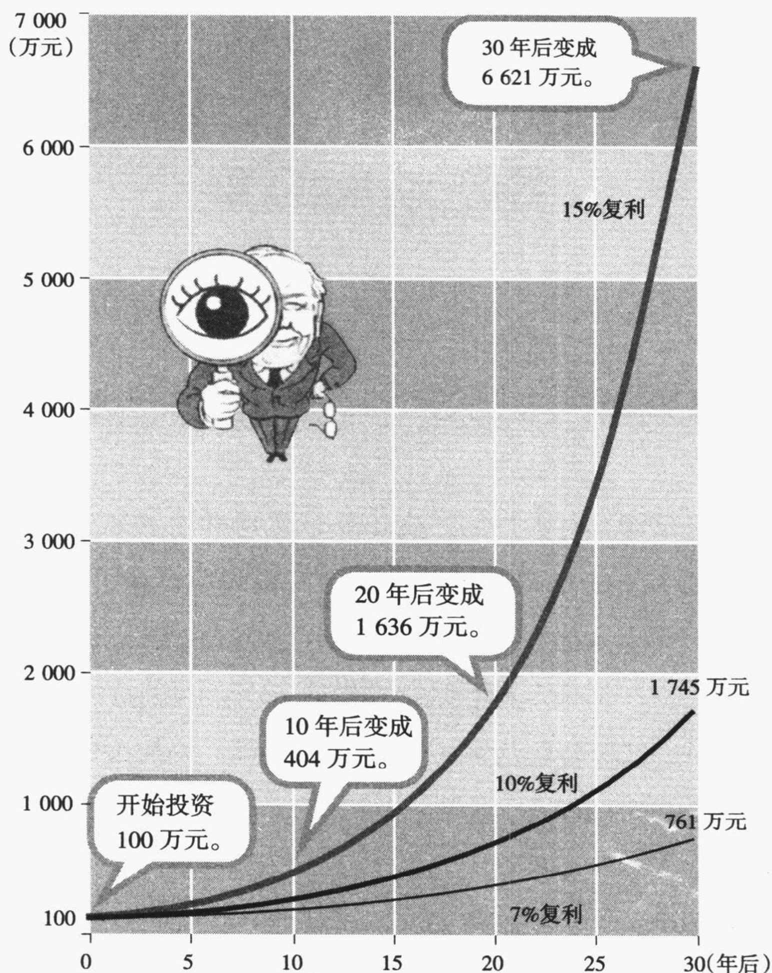
2. 只要卖掉获利的股票，资本获利部分就必须征税。然而，如果股价上涨也不脱手，而继续持有的话，金钱就能以最有效率的方式增值。

请各位参阅下页图表，图中显示以 100 万元买进并持有 30 年资产的变化走势。最上面的曲线代表年复利 15%、中间是 10%、最下面的曲线则是 7%的情形。**在长期投资的情况下，由于利益转进再投资，以利滚利，资产便如滚雪球般地增加。这就是所谓的“复利效果”。**

相对而言，由于短期投资必须频繁地支付买卖手续费与税金，所以无法获得复利的效果。假设同样是投资 100 万元，以年收益 7%来估算，每年的获利必须缴 20%的税金，那么 30 年后资产仅有 513 万元。可是有复利的情况却是 761 万元，整整多出了 248 万元。所以复利的效果绝对不容小觑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越是长期持有，“复利效果”越惊人



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3 切忌跟着行情或经济动向起舞

迷惑你的“市场先生”究竟是怎样的人物

许多投资人对于行情的变化总是感到喜忧参半。当市场暴跌就会感到不安，担心进一步下跌而希望尽早脱手手中持股。反之，如果市场暴涨则乐观地认为还会继续上涨，所以必须尽早买进持有。结果反而总是买在高点，而杀在低点。

然而，巴菲特却从来不随着行情起舞。为什么呢？因为他追随的不是市场，而是企业。尽管股价会上下波动，股市会暂时休市，但企业却不会因此消失，所以不会有什么问题。对他而言，股价的波动只不过是碍手碍脚的、暂时的麻烦罢了。

巴菲特为了向伯克希尔·哈撒韦的股东说明上述道理，经常会谈到“市场先生”的故事。市场先生原本是格雷厄姆凭空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场先生是怎样的人物

重点一 为了股票的买卖，市场先生会固定每天来向你报到。

重点二 他会因为情绪上的不安而让一家公司的股价变来变去。

重点三 当他心情好时，会认为企业的前景一片大好，告诉你比较高的价格。

重点四 当他心情糟时，会认为企业的前途一片黯淡，告诉你比较低的价格。

也就是说……

市场先生就是股票市场



资料来源：节录自《巴菲特致股东的一封信》一书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



杜撰出来的虚构人物，他创造出这号人物，以便于理解的方式对那些容易被股票市场影响的学生们做说明。

在《做个智慧投资人》一书中，格雷厄姆曾经说过：

“股票市场就像是情绪不稳定的合伙人‘市场先生’。市场先生为了让人们买卖公司，每天都会不厌其烦地宣告价格。有时甚至会开出很荒谬的价格，不管你拒绝他多少次，第二天他还是会来告诉你不同的价格。”

市场先生指的就是股票市场。随着人们买卖股票的心情起伏，股价时时刻刻都在不停地变化。如果要一一在意这些变动，就会变得无法按照自己的意思去进行投资了。

有些个人投资者经常会哀叹“忙到连看盘的时间都没有”，其实他们是误以为每日看盘才叫做股票投资。我认为，忙到无法看盘反而是比较幸运的，因为只要找到好的股票，不管发生什么都泰然处之才是最好的做法。

聪明利用“市场先生”的方法

然而，格雷厄姆认为，市场先生也有讨人喜爱的一面。

纵使没人理会市场先生，他也丝毫不以为然，没人会对他所宣告的价格一一做出回应，他也不会感到烦恼。所以，投资人可以完全忽略市场先生说的那些奇言怪语，反而可以好好地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用这一点。**与市场先生保持适当的距离，反而能创造出有利于自己的形势。**

那么，究竟要怎么活用市场先生，投资人才能保全自己的资产？

当巴菲特还在格雷厄姆·纽曼基金公司工作的时候，曾经向格雷厄姆提出这样的问题："被市场低估的股票，最后真的会上涨吗？"格雷厄姆的回答是："市场经常就是这么一回事。"巴菲特后来自己也说过："实际上就是这样，短期而言，股票市场只不过是人气投票的场所罢了。然而**就长期而言，市场扮演的角色却是衡量企业真正价值的尺度。"**

请各位回想一下，当初巴菲特买进美国运通股份时的投资判断。就在该公司因为卷入丑闻事件导致股价急跌的那一年，巴菲特投入了 40%的资产买进该公司股票。

虽然乍看之下，这是相当大胆的投资举动，但是说明他对于美国运通的强大品牌力相当有信心。理由无他，因为人们还是继续爱用他们的美国运通卡，并没有受到该事件的影响。

当时正值信用卡业界的全盛时代，海外旅游的前景一片看好，旅行支票的使用率也节节上升。后来果真如巴菲特预测的，美国运通的股价一路上涨。这应该可以说是相信企业价值并充分利用市场先生的最佳案例吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重大投资决策一生中不超过 20 次

巴菲特以下的发言，可能会有不少人听起来觉得格外刺耳。

“市场上当然也有一些不重视企业价值、只注意股价波动而买卖的投资人。或许每个人都有不同理由，可是从自己不熟悉的事开始下手是绝对不可能顺利的。而且，上礼拜侥幸成功并不保证这礼拜你也能成功。买卖股票最笨的理由之一就是因为上涨所以跟着买进。”

巴菲特认为，那些和市场先生一样会感到喜忧参半的人不是投资家，而是投机者。以人气指数来决定动向的市场先生，说穿了就是所谓的“盲从心态”。真正的投资家不会在意别人的行动或每日股价，他们会借助品牌力、获益能力、未来的展望等，来客观地评价一家公司。希望各位投资人务必要学到这一点。

1999 年年末，《财富》杂志刊载的某篇报道提到，巴菲特曾经针对投资者之间盛行的“不要错过宴会（不要错过巴士)”行动提出了批判。他认为“真正的投资家不会因为赶不上宴会而懊恼，他们应该担心的是没有做好准备就贸然参加宴会”。

巴菲特在格雷厄姆·纽曼基金公司从事股票分析的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆对巴菲特推荐的股票几乎从不捧场。这是因为在格雷厄姆理清所有事实之前，他是不会轻易点头的。巴菲特从当时的经验中学到：不轻易决定投资标的，以及对于投资家而言，学会说“不”的忍耐力是必修的课题之一。

此外，他也曾说过：“投资家应该以一生中只能做 20 次重大决策的慎重心态来看待投资。”如果能做到这个地步，应该就能减少动辄进场、随意买卖的高风险投资行为了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4

不买自己不了解的公司的股票

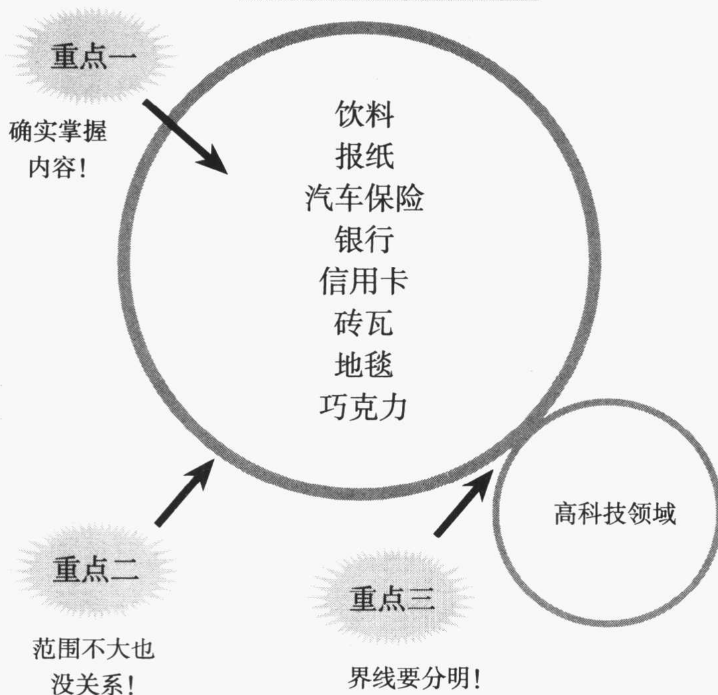
巴菲特不碰高科技股的理由

2003 年 3 月，美国股市正因为 IT 风暴陷入一片狂热，伯克希尔的绩效刚好创下历年新低的纪录。由于巴菲特完全不投资高科技产业，当时甚至还流传着“就算是巴菲特也会有判断失灵的时候”这样的谣言。然而，这是他忠于自己“绝对不投资自己不了解的事业”的原则，也是绝不妥协的证明。

之后 IT 泡沫幻灭，曾经风光一时的许多投资人都损失惨重。当时面对记者的访问，巴菲特只轻描淡写地答了一句：“只要你了解自己所持有的是什么，就应该不会有任何问题。”没过多久，**和 IT 热潮无缘的伯克希尔股价终于再度上涨，重新印证了巴菲特的看法是正确的。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好好决定“核心能力范围”





先从了解自己擅长的领域开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



清楚自己“核心能力范围”的界限

微软总裁比尔·盖茨也是巴菲特的挚友，他当然很清楚高科技产业的前景十分看好。但是由于巴菲特自己没办法了解高科技产业，所以他认为投资这类产业是高风险行为。

“或许，微软的比尔·盖茨也是遵循着跟我一样的原则。盖茨对于高科技产业的了解，就跟我对可口可乐与吉列公司的理解程度是一样的。而且，他也会像我一样保留所谓的安全边际。当然，股票对我们而言并不只是普通的纸张，我们都视其为企业的一部分。

“也就是说，我们的原则其实是放诸四海皆准的，当然也包括高科技事业。只可惜，我们并不具有评估高科技产业的能力。当自己的‘核心能力范围’里没有值得注目的东西时，我们不该轻率地扩大能力范围，而是要静静地等待机会。”

*　　*　　*

巴菲特持有的股票资产，就是由饮料（可口可乐）、报纸（《华盛顿邮报》）、汽车保险（盖可车险）等在大街上到处可见的企业所组成的。此外，他还收购了砖瓦、地毯、巧克力等公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司并纳入旗下，这些全都是他有能力去评估的业务内容。

巴菲特曾经说过，任何人只要拥有自己擅长的领域并好好把握，就可以在股票投资上获得成功。

“最重要的不在于将自己的核心能力范围拓展到多大，而是能否好好地界定该能力范围的界线何在。只要你很清楚该投资是落在自己的核心能力范围之内，就能够获得成功。而相对于能力范围有五倍大但界线却模糊不明的人，我相信前者一定更有机会变得富裕。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5

买进股价低于企业价值的股票

巴菲特的绝招——“价值型投资”

许多人似乎将“价值型投资”与“成长型投资”视为两种完全不同的投资方法。

价值型投资指的是，评估现在的股价是偏低或偏高，如果偏低就买进的投资方法。成长型投资则是着重在企业未来的成长性，如果业绩有可能进一步获得成长则加以买进的投资方法。可是，**这两者对巴菲特而言追根究底都是相同的。**

巴菲特的投资法就是从找寻符合以下条件的公司开始——自己可以理解的事业、有稳定成长的收益，而且经营者重视股东权益。然而，光凭这些就想成功投资是不够的，重要的是要尽可能以相对有利的“价格”买进。这就是评估企业的内在价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值型投资与成长型投资的主要差异

价值型投资（投资股价偏低的股票）

研究企业到目前为止的资产、获利、配股配息等状况，如果判断股价偏低时则投资。等到其他投资人也认同该公司的企业价值时，股价就有可能会上涨。

VS

成长型投资（投资成长股）

研究企业的获利及净值的成长性，如果预测未来将可能呈现平均水平以上的成长幅度时则投资。等到公司如预期般获得成长时，股价也很有可能会跟着上涨。

巴菲特的价值型投资其实已经包含了成长型投资的考虑。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值，如果价格大幅低于此价值则买进的价值型投资法。

该方法除了使用衡量股价属于偏低或偏高的指标之外，还加上预测企业未来的业绩展望来做整体考虑，所以可说是价值型投资与成长型投资的综合体。巴菲特就是从恩师格雷厄姆那里学到价值型投资的精髓的。

以有利于自己的价格买进，必须先知道合理的价格。就像我们在讲到市场先生时提到的，短期来看，股价会因人气投票而产生波动现象。当有利的新闻出现时，多数人就会急忙抢进该股票，当负面新闻出现时就开始想抛售。如果以这样的方式投资，结果往往是买在高点、卖在低点。

因此，如果想要以相对便宜的价格买到股票，就应该避开那些人气旺盛的标的。反之，应该去发掘那些实际价值很高，但是在市场上没有人气，而且股价还在向下的那些公司才对。

便宜捡股的绝佳时机

接着，让我们具体地探讨一下便宜捡股的时机。

第一个时间点就是趁着行情暴跌、市场变差时出手。

当行情暴跌的时候，多数人往往会陷入恐慌，这种恐惧感会吓得许多人完全不敢出手买股。可是巴菲特却将黑色星期一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想要便宜捡股就趁此时

时机 1　当行情暴跌、市场变差时



时机 2　企业由于特殊事件造成股价下挫时



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(Black Monday，1987年10月19日的股灾）这样的股市大崩盘视为“绝佳的出手良机”。当行情如此大幅度地崩跌时，几乎所有企业都会跟着被拖累，但是对绩优企业而言，这类的股价下跌只是短期现象，与业绩一点关系也没有，其股价早晚会回复到原来的水平，所以此时正是绝佳的买点。

市场变坏时也是买进绩优企业的绝佳时点。只不过，若市场不景气持续下去，因业绩不佳而倒闭的企业会越来越多，就算要回复原本水平也要花费数年时间，所以判断企业能否撑得下去相当重要。

第二个时间点则与行情无关，而是由于特殊事件（麻烦事、倒霉事）造成企业股价下挫的时候。例如大型项目失败、或产品中发现了不合格品时，不论是多么优秀的企业，股价也免不了会跟着下跌。此时虽然对企业而言是危机，但对投资人而言却是千载难逢的投资机会。

若股价下跌是由于企业的非法行为或任何致命性原因导致，当然另当别论。但若只因为偶尔的运气不佳使得股价被拖累，其股价迟早都会回复到原来的水平。

* * *

巴菲特会积极买进股票的时机，通常就选在以上两种的任一情况发生时。而投资绩优企业的机会，往往就出现在绩优企业的股价被严重低估的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在行情暴跌时出手的案例

巴菲特在行情暴跌时买进股票的例子，以《华盛顿邮报》最具代表性。

伯克希尔·哈撒韦公司首次买进该公司的股份是在 1973 年。当年股市在年初就发生了大崩盘，使得当时《华盛顿邮报》的股价在一个月内就跌了将近 40%。可是巴菲特简直就像是等待这个崩盘很久似的，开始买进该公司股票。

当时《华盛顿邮报》的市值大约在 8 000 万美元上下，巴菲特认为“证券分析师们应该估计该公司价值为 4 亿 ~5 亿美元”，而且，他一向给予该报的当家人凯瑟琳·格雷厄姆相当高的评价，再加上该公司经营团队仍持有不少自家股份，结果巴菲特投资了超过 1 000 万美元。而这 1 000 万美元到 2005 年，总市值已超过 10 亿美元。

巴菲特在企业发生特殊事件时买进股票的案例

巴菲特在企业发生特殊事件时买进股票的案例，则以盖可汽车保险公司为代表。

盖可的成功奠基于以优良驾驶者为对象推销汽车保险，然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而进入20世纪70年代后，该公司开始扩大承保范围至较具风险性的驾驶者，结果事故率增加使得企业根基岌岌可危。在1976年时，股价由61美元暴跌到仅剩2美元。

可是巴菲特确信盖可是一家体质坚韧的企业，其竞争力并没有因此而改变，所以他在那一年开始“趁低布局”，之后果不其然，盖可的股价很顺利地回升了。

*　　*　　*

从以上两个案例我们可以发现，巴菲特确实是根据相对便宜与否这一点来斟酌买进时点。然而，**投资与否的判断终究是基于“企业价值”**。股价并非是做决断的绝对条件，巴菲特曾经做过以下解释：

“我并不是说非得在最低价时买不可，但自己要判断现在股价是否低于企业的内在价值、主事者是否正直而有能力，这些才是关键所在。换言之，只要确信该公司股价相对低于企业应有的价值，经营团队扎实做事，那么投资这只股票便能获利。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6

只投资精选的少数几只股票

赠金币给经营者的日本第一大股东

我在前面曾经介绍过，菲利浦·费希尔是对巴菲特影响至深的重要人物之一。

费希尔重视的是超越业界平均水平而持续成长的企业的成长性。费希尔不仅仔细调查企业的财务报表，同时认为绩优企业必定存在卓越的经营者，所以也会针对经营者的能力及品格详细地进行调查及访谈。而且为了和同业其他竞争者做比较，他会将企业的特性彻底调查清楚。

如上所述，**由于费希尔的调查相当费事费时，将投资聚焦在少数几只股票上便成了他的座右铭。**虽然他在刚开始投资的时候，也曾因将触角伸及不完全熟悉的企业而尝到失败的苦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



果，后来就渐渐收敛到只投资自己熟悉的企业，终于印证了**“与其持有许多表现一般的个股，倒不如聚焦在少数几只绩优个股上比较容易成功”**这样的想法。

巴菲特对于这样的想法当然也深表赞同。拜读了费希尔所著《怎样选择成长股》一书而受到启示的巴菲特，立刻去拜访费希尔，当下就对费希尔的想法与人品产生了共鸣。

没有十足把握绝不出手

巴菲特在21岁时曾经将所有的家当投资在盖可这家公司上，所以这个案例可说是核心投资的开始。此后，只要他认为自己的判断正确，就会毫不犹豫地集中投资。他对美国运通的投资占了整体投资组合中的40%，而伯克希尔·哈撒韦的资产也有25%是集中投资在可口可乐公司上的。他总是锁定少数特定标的，投资聚焦在这些标的上。

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司“致股东的信”中，屡屡针对核心投资做了诸多说明。下面就让我们引用1987年的信件内容为例来说明。

“我们的主要方针是核心投资。当我们对业务内容或股价没有十足把握时，会尽力避免做出东买一点西买一点的投资行为。我们认为，惟有在确信该企业相当有潜力且具有买进意义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费希尔的投资手法指的是什么

费希尔认为，只要找出具有非凡成长潜力的公司，长期持有该公司股票便能获得巨额利润。

为此……

必须彻底研究具有发展潜力的企业！

- 中期而言是否拥有可以扩大营收的商品？
- 是否对研究开发不遗余力？
- 能否确保高毛利率？
- 是否拥有优异的运营能力？
- 经营者是否确实为诚实之人？
- 是否拥有众多的优秀管理干部？

为了了解上述情况，必须先浏览书面资料，然后亲自实地勘探访查。

然后……

锁定少数个股并长期投资进而获得成功！！

不过，费希尔对价值型投资持否定态度。



资料来源：节录自《怎样选择成长股》一书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时，大笔投资才是正确的行动。”

此外，担任伯克希尔副董事长的查尔斯·芒格也曾在2001年的股东大会上说过：“在美国，只将自己的所有财产长期投资在三家优秀企业的人，一定会成为大富豪。”

实际上，在芒格价值25亿美元的投资组合里，持股数只有7只。因为他认为，与其持有100只没把握甚至错误的个股，还不如一枪命中正确的几只个股更好。

分散风险式投资是适合初学者的做法吗

看了以上说明，很多读者一定满脑子的问号吧！毕竟不少人都会有这样的想法，“比起集中投资在一只股票上，分散投资到多只股票的做法不是更能降低风险吗？”

为了避免各位读者误解，容我在此稍做解释。**巴菲特并不是否定分散投资，他曾经说过：“分散投资对一无所知的投资人而言确实具有保护作用”，**以及“如果投资人希望不输给大盘表现的话，那么可以试着持有所有的个股。我认为这没有什么不妥，甚至这对完全不懂得如何分析企业的投资人而言，反而是比较健全的做法”。

如果各位只是希望获得接近平均股票市场的绩效水平，可以以持有指数型基金（index fund）的方式轻易达到分散投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的效果。这是由基金公司发行，会跟着像上证指数这类的股价指数一起波动，广纳各式各样的个股所组成的一种基金商品。

根据《沃伦·巴菲特之路》(*The Warren Buffett Way*) 一书作者罗伯特·海格斯通 (Robert G.Hagstrom) 的调查发现，指数型基金如果由 250 只成分股组成，则偏离大盘绩效的机率就只剩下 3%。相对而言，如果只有 15 只成分股，其偏离大盘绩效的机率就会上升至 25%。这虽然表示集中投资个股有可能会带来负收益，相对地也说明了如果操作顺利，收益也会比前者多许多。

因此，如果想要获得比市场平均值更好的绩效，安逸的分散投资反而是不太适合的做法。就算众多个股中的一只表现优异，也只是让整体价值增加一点点而已。如果集中投资少数个股，就可以好好地研究投资对象，当然能提高发现潜力企业的机率。

越是精心筛选的个股，投资态度会越慎重

假设您花了大笔钞票买了足球赛的门票，当天却突然身体不适，您会怎么做？我想大多数人还是会硬撑着去看球赛吧。可是，如果这张门票是免费拿到的话，可能放弃的人反而会比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



较多吧。货币心理学中提到，人类的行为往往会受所花费的成本左右。

股票投资也是一样。当成本不高时，若不经过深思熟虑就做出投资决定，就算亏损了也不会太在意。可是随着投资金额上升到 100 万、1 000 万，就会好好斟酌是否真的具有投资价值，该投资哪些商品。巴菲特曾说过：

“我在管理合伙投资企业的那段时间，曾经调查过小额投资与大额投资，何者收益率较高。结果发现相对于小额投资，大额投资的收益率往往都比较高。”

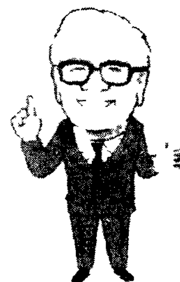
“这是因为当投资金额越大，在做出投资决策前就会更详细地进行调查，毕竟我们必须尽量避免来自出资者的批判。如果金额不大，我们恐怕就不会慎重其事地这么做。我们经常耳闻‘我在派对上无意中听到小道消息，所以试着买了 200 股’这样的话，小额投资往往不需要任何理由就能轻易为之。”

通过核心投资，投资金额越大态度就会越慎重，这才是通往成功的道路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 巴菲特如何精选个股





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1

选择简单易懂的企业

想要了解企业，阅读相关资料就对了

既然巴菲特只投资自己看得懂的企业，那么该怎么做才好呢？

巴菲特的**主要信息来源，通常是通过阅读企业的年报**。当他找到可能的投资对象时，他会全心投入阅读该公司的年报，然后阅读该公司主要竞争对手的年报。

这是巴菲特从开始投资以来就不曾改变过的心态。当他还是学生，将全部家当投资在盖可公司时，就是因为事先已经彻底调查后才做此决策的。巴菲特回想起当年，曾经这么说过：

“当时的我整天躲在图书馆里，反正先读了再说。首先是读完著名保险公司评级机构阿尔费雷德·贝斯特（A.M.Best）发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特选股的重点

挑选企业的方法

1. 选择简单易懂的企业。
2. 选择利润稳定成长的企业。
3. 选择未来前景看好的企业。



鉴定经营者的方法

1. 经营者是否理性思考？
2. 是否诚实面对股东？
3. 能否战胜模仿的诱惑？

资料来源：节录自《沃伦·巴菲特之路》一书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行的资料，将该行业的许多公司资料读过一轮，然后为了获得该行业的专业知识又读了几本书。最后读了该公司年报，向保险专家咨询意见，尽可能与经营团队见面会谈。”

通过网络搜集公司信息

现在只要利用网络，企业的年报与决算短信都能一目了然。特别是最近致力于经营投资者关系（investor relationship，IR）的企业越来越多，所以从企业的网站上获得的信息其实还是很充分的。

当我们看上市上柜[①]公司的网页时，通常会罗列“经营者的话”、“公司简介”、“相关新闻”、“给投资人的话”、“企业征才”等项目，点选其中与投资有关的项目后，就会进入刊载可供投资人参考的各项资料页面。

由于年报、决算短信、公开说明书等资料都能在线上阅览，投资人可以确认哪些业务的营收有成长、毛利率有无上升、主要股东是谁等问题。

此外，经营者写给股东们的话也相当重要。经营者是怎样的人、经营方针能否让人认同、还有业务内容有无虚伪造假情

① 上柜：指已公开发行但未上市仅于柜台买卖中心买卖的股票。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

检视企业的公开信息

决算短信

上市公司在公布季底或半年之自结财务数字时做成的文件。所有公司都使用标准格式，记载各年度的业绩及资产的持有状况。内容虽不如有价证券报告书详尽，其特色在于企业一公布财报后马上就能阅读。

有价证券报告书

按规定企业在年度结算后 3 个月内必须提交的公开文件。除了业绩及资产的持有状况之外，业务内容、企业沿革、设备投资状况、库藏股执行状况等各种信息均详细记载。

年报

记载业绩及业务内容的年度文件。由于年报使用较多彩照、图表来呈现，往往比有价证券报告书更具视觉效果。

业务报告书

企业自行准备的文件（主要用于法人说明会时的配发资料或幻灯片），内容除了以照片及图表方式来表现业务内容、营业状况，还扼要浓缩了财报的要旨及企业的相关信息等。

决算公告

根据日本的商法规定，企业必须在政府公报或民间报纸刊载的法定公告。内容包括资产负债表及损益表的摘要说明，一般刊载于股东大会密集举行的六月。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况等蛛丝马迹，都能从此看出端倪。

从企业网页读出“变化”的蛛丝马迹

另外，在产品简介与业务简介的网页中往往也隐藏着与投资相关的线索。例如最近推出什么新产品、投注心力在哪些产品或项目上、该项目的获利贡献占全公司比重多少，等等。

假设某项产品突然热卖，该厂商就会成为极具吸引力的投资标的。可是如果其营收成长只限于其中一个部门，而且占整体营收或获利的比重不高，那么成长力便有待商榷。只要从网页掌握企业的整体轮廓，就能得知该公司如何定位其主要的业务内容。

还有网站上的“企业征才”页面也可以作为参考。该企业究竟提供哪些条件在寻找怎样的人才，这些可能都是解读企业未来方向的线索。

此外，在“相关新闻”页面则通常会刊载企业相关的最新消息，例如开发新的技术、设置新工厂使得产能提高、重要管理者的人事信息等。

若能像这样**养成检视企业网站的习惯，当企业发生“变化”时就可以马上察觉**。当营收没有成长，获利却大增时，究竟是因为裁员？还是因为削减成本？毛利率提升是否因为经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方针改变的缘故?

在投资的过程中，“变化”的方向极其重要。即使得知同样的信息及变化，但是如何分析买卖双方的“戏法”各有不同，这就是股票市场奥妙之所在。所以为了不错过投资标的的“变化”征兆，没有比活用企业网站更好的方法了。

化身为记者仔细调查企业

为了解企业而进行资料的收集，只要有心，任何人都可以做得到。事实上，巴菲特也相当踏实地努力收集资料，以下我介绍几个比较独特的案例。

例如，当美国运通卷入丑闻时，为了调查该公司的品牌力是否因此动摇，巴菲特特别请求一家位于奥马哈、他相当喜爱的牛排餐馆，让他待在收银柜台，亲自观察、统计有多少客人用美国运通卡结账。

除此之外，他也做了不少看似与股票投资毫不相关的资料收集。

“我曾经到位于纽约第 45 街的百老汇去看《欢乐满人间》(*Mary Poppins*) 这部电影。下午两点钟，一个大男人抱着小公事包去看电影，总觉得有点不好意思，所以我就问售票厅的女孩：‘这电影是否以后带小孩来看比较好呢?’对我而言，其实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化身为记者仔细调查企业



1. 收集情报



2. 亲赴现场



3. 实际试用



4. 仔细分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是想亲自确认该电影在未来几年是否会持续上映。”

* * *

巴菲特曾经说过：“股票投资就跟报道新闻一样。”就与人访谈对话、收集资料、挖掘事实真相这几点而言，**股票投资与新闻记者的工作确实有非常相似之处。**

然而身为投资人的新闻记者，没有必要去追逐那些重大事件。像是你可以实际到家电卖场，思考那些畅销商品大卖的理由何在，或是听取身边人的意见与实际使用商品的感想、网络上的关键字查询等等，化身为新闻记者，你可以调查的事项不胜枚举。

而且，不要因为买了股票就停止这类调查工作，还要持续调查这个商品的销售是否有增长、滞销的理由为何等。如此一来，任何人都可以磨炼出精准的投资家眼光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2

选择稳定创造利润的公司

“本业稳定的企业”是巴菲特的最爱

巴菲特对那些引起一时注目的股票并不感兴趣，**他更感兴趣的是那些长期以来成功且获利持续成长的企业。**因为巴菲特选股的另一个关键就是“获利稳定”。

说到这方面的代表，当然非可口可乐莫属。可口可乐从20世纪80年代销售碳酸饮料开始起家，到120多年后的今天，还是销售着一样的碳酸饮料。起源自美国的这家企业，至今已扩展到200个以上的国家。不管是便利商店还是超级市场，该公司的商品触手可及。而且只要一看到那个红色商标，不分男女老幼都知道那就是“可口可乐”!

而以剃须刀闻名全球的吉列公司，为了维持品牌的竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力，也花费不少经费在开发新产品及产品改良上，并致力于专利权的保护。其结果是历经长时间的稳定成长，吉列得以一直保有剃须刀业界龙头的地位。即使该公司现在已并入宝洁公司旗下，其品牌力较之当年仍旧丝毫未减。

使用每股盈余检测企业的“稳定性”

说到巴菲特最喜欢的“稳定性”，身为投资人应该用什么指标检测企业稳定与否呢?

虽说任何企业都无法保证未来的成长，但是观察过去的利润是否稳定成长至少是一个衡量的指标。根据巴菲特的说法，只要支撑企业的核心业务未来不发生巨变，那么从企业过去的绩效表现就能预测未来，也就能成为投资与否的判断依据。

其中最有用的判断指标就是每股盈余（Earnings Per Share，EPS）。即企业的税后净利除以总发行股数所得之数字。**每股盈余的数值越高，意味着股东的资金被越有效地用来创造效益。**

假设您正在检视数家企业中哪一家值得投资，可以试着调查最新的每股盈余数值，如果发现某家公司的每股盈余特别高，那就表示该公司可能是不错的投资对象。

可是巴菲特不会仅凭一年的数字来做判断。由于他要买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的是能够“终生持有”的股票，他会追溯过去 5 年或 10 年的历史数值，并且审慎观察未来是否也能稳定维持相同的水平。

例如：上一年还处于亏损状态的公司今年在每股盈余方面表现亮丽，相比这类变动剧烈的公司，**每股盈余能持续稳定维持高水平的公司，才是巴菲特青睐的绩优概念股。**例如下页 A 公司与 B 公司比较，毫无疑问，巴菲特一定会选择 A 公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善用每股盈余这个数据

每股盈余是这样算出来的

净利应该归股东

$$每股盈余（EPS）= \frac{税后净利}{总发行股数}$$

该数值越高，代表企业的价值越高。

除以所有股数

试比较 A 公司与 B 公司

	A 公司	B 公司
1999 年	155 元	54 元
2000 年	166 元	184 元
2001 年	163 元	–101 元
2002 年	174 元	123 元
2003 年	181 元	–77 元
2004 年	112 元	–94 元
2005 年	147 元	180 元

暂时性下滑

如果光看这些年度，B 公司的表现较佳。

毫无疑问巴菲特会选择每股盈余数值较为稳定的 A 公司！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3

选择有美好前景的公司

巴菲特厌恶“大宗商品”

巴菲特在 1995 年伯克希尔·哈撒韦的股东大会上曾说过下面这段话：

“我们一直追寻的是，那些会用我们投入的资金创造出相对高回报的公司。尤其重要的是，这些公司未来是否还能持续上述状态。因此我们重视的是其是否具有长期的相对优势。”

也就是说，**巴菲特感兴趣的公司，不仅业务内容必须简单易懂，还得具有压倒性优势**。他把只有该公司能提供的优势称为“相对优势”，认为拥有相对优势的企业其未来展望也会很好。

反之，他把那些不具吸引力的业务称为“大宗商品”。也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是那些当产品或服务没有明显特色时，马上会面临削价竞争的业务。

巴菲特认为的代表性大宗商品有瓦斯、小麦、木材等，可是，大宗商品也会随着国家或时代而有所不同。

为了让各位理解具有相对优势的业务与大宗商品业务之间的差异，请各位回想在咖啡厅的情景。当你走进咖啡厅点了一杯柳橙汁，你会指定特定品牌的柳橙汁吗？大部分人应该只会说“请给我一杯柳橙汁”吧。既然如此，对咖啡厅的老板而言，只要柳橙汁的品质相同，哪一家公司制造的都无所谓，那当然是越便宜的越好。由于大家都是这么想，自然导致柳橙汁陷入价格战。

然而，换成可乐的话又会如何呢？你应该会说“请给我可口可乐”吧，这就是所谓具有相对优势的业务。由于该商品或服务是消费者所选择的，所以无需担心卷入削价竞争中，自然能有较好的利润成长。

赋予“大宗商品”品牌

其实就算是大宗商品，还是可以设法取得相对优势，生产西部牛仔靴的佳斯腾工业公司（Justin Industries）就是很好的例子。该公司已于2000年被伯克希尔·哈撒韦并购。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过去，佳斯腾的营收为时尚风潮所支配。只要有名的时装设计师采用西部牛仔风的造型，西部牛仔靴就会红极一时而大卖。可是当流行过后，就必须面临严苛的时期。

趁着经营高层更迭之时，该公司也顺势引入企业再造。为了砍掉多余的成本，公司将设计类似的鞋款整合在一起，并重新检视从制造到销售的流程。另一方面，为了提高西部牛仔靴的竞争力，佳斯腾投入不少心力在新产品的开发上。结果终于让跌到谷底的业绩再次回升。

现在，听说很多人到了西部风的店里还会指名“我想给儿子买双新的佳斯腾”呢！

“企业的护城河”越大，前景就越看好

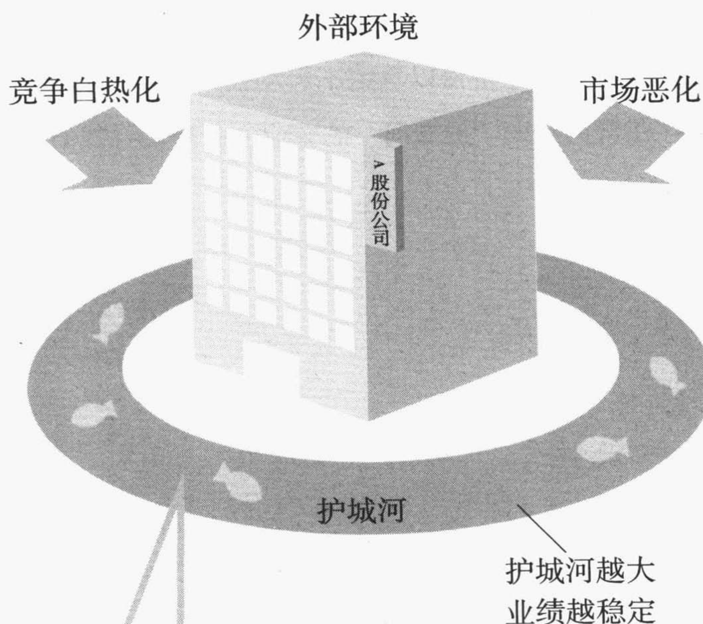
巴菲特将可口可乐及佳斯腾所拥有的**相对优势比喻为“企业的护城河”。而且他在寻找未来前景看好的企业时，会将此“护城河”的大小列为评估重点。**

当企业的护城河越大，纵使产业的竞争激烈，或一时市场不佳，其业绩也能够稳定地成长。反之，若护城河越小，即使周遭环境只是发生微小变化，也很可能会危及企业的业绩。

那么，要怎么做才能扩大企业的“护城河”？答案是设法拥有其他企业没有的强项。例如拥有强大的品牌力、优越的技术、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“企业的护城河”越大越安心



护城河越大
业绩越稳定

让护城河变大的重点

- 强大的品牌力
- 优越的技术
- 独特的商业模式
- 优异的设计

借此创造出第一名的商品及独一无二的商品。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



独一无二的商业模式、优异的商品设计、即使售价比其他公司便宜也不影响利益成长，等等，都是可供参考的各类做法。

只要能拥有比竞争对手更出众的强项，就会有更多客户消费其商品及服务，企业将得以奠定不可动摇的地位。相信各位身边一定也存在着拥有大“护城河”的企业，赶快去寻找看看吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 经营者是否理性思考

企业的未来终究系于经营者

由于巴菲特是以成为企业主的心态选择投资标的的，自然会针对经营者的资质严格评估。**倘若其经营者并非能干且诚实之人，尽管企业未来的展望看似一片光明，他也绝对不会投资**。对此，我个人也深表赞同。

过去我在证券公司服务的时候，有一位客人大家都称他为“松下先生”或“本田先生”。一开始我以为那是他的本名，后来才发现并非如此。原来他是因为相当景仰松下幸之助（松下电器创始人）及本田宗一郎（本田汽车创始人）的品格，而长期大量持有这两家公司股票的投资家。这类投资人抱持的投资心态就是，无论股价再怎么上涨也不会卖出，反而在股价下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时还会持续买进。

由于购买股票相当于持有企业的一部分，我们有必要事先了解领导该企业的经营者是个什么样的人。如果这个经营者是值得信赖的人，我们当然就能安心地把钱交给他运用。巴菲特曾经说过：

“我只和值得尊敬的经营者共事，未来我也不打算改变这个原则。因为遵守这个原则不仅可以让获利提升的可能性最大化，还可以保证我的人生过得无忧无虑。跟会让自己胃痛的人一起共事，简直就跟为了钱而结婚没什么两样！”

从盈余的使用方法便可得知经营者的想法

巴菲特认为，具有魅力的经营者是行事理智、对股东诚实、能够打破惯例并独排众议的人。他认为只要是符合这三个条件的经营者，就能提升股东的价值。以下我们将先介绍几个判断经营者是否理智的重点。

最能表现经营者想法的就是盈余的分配方式，也就是如何使用赚来的钱。

企业跟人类一样都有所谓的“生命周期”，在年轻且成长迅速的时候会把赚来的钱投入新工厂的建设或新产品的开发，以达到更多的成长。可是一旦成长到某个阶段，其速度就会开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始慢下来，而扣除成本所剩余的钱也越来越多——这时，如何运用剩余的钱就是重点所在了。

如果把剩余的钱拿去再投资，可以创造出令股东满意的利润，那么当然不做其他第二选择。问题就在于，无法创造出足够利润的时候，巴菲特认为，这就是考验经营者的想法是否理智的时候了。

此时，这些钱的用途有以下三种选项：

1. 纵使投资效率不佳，还是持续再投资。

2. 收购其他公司以获得成长机会。

3. 将手头上持有的现金还给股东。

一般而言，选择 1 的经营者往往是轻易地认为投资效率不佳只是暂时性的问题。然而，如果经营者无法确实掌握公司所处的状况，往往会造成浪费。所以就这一点而言，采取行动 1 并不能算是理智的。

其次，巴菲特对于选择 2 的经营者抱持怀疑的态度。因为在烦恼如何运用盈余时去收购其他公司，往往都会买贵，这样损及股东权益的可能性相当高。

巴菲特认为，选择 3“将手头上持有的现金还给股东”才是最理智的行为。因为，当公司已经无法再创造令股东满意的利润时，把现金还给股东，这才是就股东利益最大化考虑之下所做的合理行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如何把盈余还给股东

当公司要将盈余还给股东的时候，可以选择的做法有增加配发现金股利，或是买回库藏股。

增加配发现金股利能让股东自行寻求其他投资机会，得以有效运用个人资产。相比美国企业，日本企业配发现金股利的比例一般偏低，但是最近企业开始风行重视股东的经营方式，因此配发现金股利的比例也有逐渐增加的趋势。

但是，这不表示盲目地增加配发现金股利就是好的。**将盈余配发给股东的时机，应该是在相比公司再投资所得的利益，投资人可以得到更高投资收益率的时候。**事实上，伯克希尔从来不配发股利。

1985 年巴菲特曾经向股东提出三个方案：（1）像之前一样将盈余全数再投资，不配发股利；（2）将 5%~15%的盈余拿来配发股利；（3）跟其他美国企业一样，将盈余的 40%~50%拿来配发股利。

结果有约九成的股东选择将盈余全数再投资的方案。这是因为伯克希尔的股东们判断，与其拿到配发股利，还不如继续交由巴菲特投资，可以获得更高的收益率。

把盈余还给股东的第二个方法是买回流通在外的股份，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

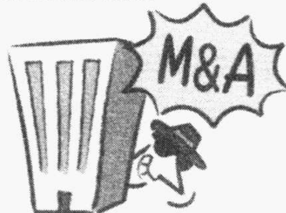
从盈余的使用方法便可得知经营者的想法



问：如何使用剩余的资金？



答 1：纵使投资效率不佳，还是继续再投资。



答 2：收购其他公司以获得成长机会。



答 3：将手头上持有的现金还给股东。

就股东利益最大化这一点来看，3 才是正确答案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就是所谓的“买回库藏股”。当公司从公开市场买回股份，流通在外的股数就会变少，每股平均价值就会因此提升。这种方法虽然很难让人联想到与股东有何直接的利益关联，但在企业的股价低于其内在价值的情况下，这么做对股东的确有利。

曾经有人问过巴菲特，当伯克希尔的股价低于实际价值时会不会考虑买回库藏股，巴菲特这么回答：“这是相当合理的行动，我想我应该会这么做。不过，这仅限于伯克希尔的股价比我们感兴趣的其他公司股价更为被低估的情况”。

真不愧是巴菲特，永远在比较各种方法以持续追求更高的获利！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

经营者是否诚实地对待股东

是否回应股东想知道的事

巴菲特不仅给予那些诚实面对股东的经营者相当高的评价，他也期望经营者对于业绩部分能据实相告。尤其当股东提出以下问题时能否好好回答，他认为非常重要。

1. 企业的价值大约是多少？
2. 负债能否如期偿还？
3. 在各种条件的限制下能否妥善经营？

伯克希尔的年报就是一个很好的典范，其中虽然没有吸引人的图表，却满载了许多可供股东正确判断业绩好坏的相关资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



料。这就是巴菲特诚实面对股东的最佳表率。

2001 年美国相继爆发安然（Enron）等企业丑闻案，不仅有许多会计做假账，甚至为财报背书的会计师事务所都跟着同流合污。巴菲特尤其厌恶这类会计丑闻事件，他曾说过，为了杜绝这类行为，除了重新审视会计制度，更应该追究经营者的贪婪与谎言。

“最近读了许多企业的财报，发现很多企业的损益表都只是表面化的内容。会做出这种财报的经营者就像是在对股东说：‘这些那些都可以省略不看，只要看我们创造了高额利润的部分就够了’。令人感到汗颜的是，其实每年都有不少经营者公布这种财报，大言不惭地请投资人忘了他所做的坏事。”

这些经营者的心态无异于是背叛股东，这种行为让巴菲特感到很生气。因为他认为股东是企业的所有者，而不懂得珍惜股东的企业是绝对无法有所成长的。

拜股东所赐，企业才能有所发展

为了解经营者对股东是否诚实以对，方法之一就是亲自出席股东大会。虽说已经开始有一些企业召开股东大会，但不可否认很多还是流于形式，或沦于奚落声此起彼落的气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洞察卓越经营者的窍门

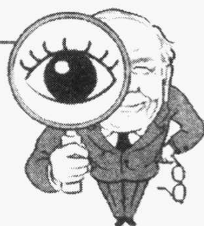
巴菲特认定的卓越经营者

这是最重要的！

诚实　理智　活力

在洞察之前必须先……

辨别其是否公开揭露正确的信息



- 企业的价值大约是多少?
- 是否有足够能力偿还借款?
- 是否能妥善经营企业?

试着出席股东大会

- 公司是否尊股东为“主”、视己为“从”地对待股东?
- 公司能否真诚地回答股东的问题?

检视公司能否坦率地谈论错误

- 遇到不利于自己的话题时是否绝口不谈或巧妙回避?
- 是否从错误或失败中吸取教训?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



氛中。

相比之下，伯克希尔的股东大会则完全相反。巴菲特向来尊崇股东为“主”，自己为“从”，因此伯克希尔一以贯之的心态总是感谢股东让公司有所发展。

每年 5 月在奥马哈召开的伯克希尔股东大会上总是挤满数千人，为了亲耳聆听巴菲特的演讲，从世界各地蜂拥而来。每年此时，宁静的小城奥马哈就会变得热闹无比。

巴菲特总是亲自回答股东的所有问题。而且为了不中断发问，就算到了午餐时间也只休息 30 分钟，之后继续回答问题。

股东大会的入口处像极了繁华的商业街，可口可乐、喜思糖果、Ginsu 公司的刀具、世界图书公司（World book）的百科全书等，全都是和伯克希尔渊源深厚的企业所生产的产品。

大会甚至还安排了参观行程，听说这是为了让股东乐在其中、兼具教育股东的双重目的所设计的。巴菲特逢人就会亲切地说：“既然来到奥马哈，当然要到内布拉斯加家具卖场现场亲自会会 B 太太”。

每年参加伯克希尔股东大会的人数总是有增无减，为什么他们会舟车劳顿地来到奥马哈这个小城呢？对于这个问题巴菲特总是笑着答道：“可能大家是想亲自体验一下当老板的快感吧！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会从失败中学习教训的经营者是值得信赖的

自从巴菲特向挚友查尔斯·芒格学到“企业的失败经验也具有研究价值”之后，**对于那些能坦率谈论自己失败经历的经营者也都会被给予高度评价**。而且他对于自己本身的失败也毫不遮掩地公开谈论。

“我曾经投资过美国航空（US Air）的特别股（preferred stocks，亦称优先股），但那一开始就是个失败。因为我并非判断它是个出色的企业才投资，世上并没有那么多出色的企业。”

谈到失败的原因，巴菲特说：“自莱特兄弟首次飞行成功以来，尽管人类已经投入成千上亿美元的资金，航空产业整体到现在还是处于亏损状态。航空技术的进步或许对人类而言是伟大的一步，对资本主义却是很大的退步。”

为了表示他绝对不会再重蹈覆辙的决心，他语带幽默地说：

“有人告诉我某个慈善团体的免费电话号码，当我无论如何也想要买航空公司股票的时候。我就会打这个电话抱怨：‘我叫沃伦，我不是酒精中毒（alcoholic），而是航空股中毒（aeroholic）。’然后接电话的人一定会安慰我吧。”

巴菲特在 1989 年的年报里刊载了“最初 25 年间的失败”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特曾经犯过哪些错误

错误 1　买下不具备相对优势的企业

巴菲特曾经坦承，买下伯克希尔·哈撒韦其实是一大错误。虽然该公司后来脱胎换骨成功转型为投资公司，但是在转型过程中放弃原本的化纤业务，却造成股东与员工的困扰。

错误 2　误投了有问题的产业

巴菲特也坦承投资德克斯鞋业是错的。因为在他收购之后，其他竞争对手将制造工厂移到亚洲，结果只需以原来 1/30 的成本就能生产一双鞋。

错误 3　过早脱手持股

巴菲特年轻的时候曾经以 1 万美元买了盖可公司的股票，一年之后以 1.5 万美元的价格脱手持股。未料事后盖可的股价却继续上扬，结果巴菲特只好以更高的代价再投资该公司。

错误 4　明知企业的潜在价值却没有付诸行动买进

巴菲特相当后悔没有早点买进沃尔玛股份。他明明对零售业相当了解，手上也有足够的资金，但是却没有付诸行动。结果一直到了后来才买进该公司的股份。

资料来源：节录自《全面解读巴菲特》一书。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坦承自己曾犯过的所有错误。此后每两年则将标题改为“最新的失败”，报告自己最近犯过的最新错误。**他深信，能侃侃而谈自己失败经验的经营者，才能从失败中汲取教训，他不仅尊崇这样的经营者，同时也不忘鞭策自己效法。**

若经营者能诚实面对股东，反过来对经营者而言也有好处；如果经营者欺骗股东，很可能有一天自己也会被骗。巴菲特常说，评估一个人的时候有三大重点：“诚实、才智与活力。然而一旦没有了诚实，才智与活力可能会惹出怎样的麻烦啊！”

因此，巴菲特始终认为，经营者的诚实甚于一切。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6

经营者能否战胜模仿的诱惑

无法抵挡模仿诱惑的人们

对于头脑好到能成为经营者的精英而言，要做到理智思考与诚实面对股东似乎并非难事。然而，为什么还是有那么多经营者做不到呢？

巴菲特用**“法人机构的盲从行为”**一词来说明**很容易就不自觉地模仿别人。**

巴菲特对于人类心理学向来很感兴趣，经常试图从心理层面来解读投资人及经营者令人难以理解的行动。为了用简单易懂的方式让一般大众了解这些人的特征，有一次他讲到了下面这个寓言故事。

有一个石油探勘业者被召唤到天国，圣彼得告诉他：“虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然你可以住在天国，但是由于石油相关业者居住区已经额满，目前无法将你安插进去。”

这位男子想了一下，问他是否可以对该区的居民说一句话就好。圣彼得认为应该没什么关系，就应允了他的请求。结果这个男人做势大喊：“地狱发现了石油！”该居住区的大门突然敞开，一大群石油相关业者争相挤着往地狱去。

圣彼得相当佩服这位男子，便邀他入内休息。没想到这位男子停下脚步，并回答说：“不，我也要跟他们一起去，那个谣言说不定会成真呢！”

经营者无法抵抗模仿诱惑的原因

说来令人忍俊不禁，巴菲特认为“法人机构的盲从行为”这个词是他一生中最惊人的发现。为什么聪明而优秀的经营者，在商业世界里会因为“法人机构的盲从行为”而失去理性呢？

同样的情形在日本的企业也很常见。例如，当某家公司因为裁员使得业绩大大提升，其他公司就会群起仿效进行裁员。之后，当“员工激励”比什么都重要变成风潮时，大家又会开始高声齐呼“员工激励”。如果原本就是这么想而深信不疑、付诸实行的话还情有可原，但模仿其他企业而导致成果不彰的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



案例似乎不在少数。

那么，为什么经营者会无法抵抗模仿诱惑呢？以研究巴菲特闻名的罗伯特·海格斯通曾在《沃伦·巴菲特之路》一书中将巴菲特的想法整理如下：

1. 企业拒绝改变现行做法。
2. 经营者无法抗拒想要采取一些行动的欲望，只要一有闲钱就会把资金全部用来收购企业。
3. 经营者总是在跟同业比较营收、净利、董事酬劳，等等，结果在不知不觉当中陷入模仿对方的做法。
4. 几乎所有的经营者都会过度膨胀自己的能力。
5. 只要是经营者热衷的业务，不管那有多么愚蠢，往往下属也会用调查报告予以合理化。

以上指出这几点，也许会让不少人感到有点刺眼吧！

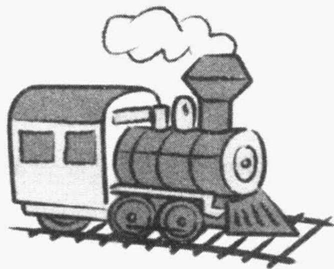
要评估经营者，请看看他过去的发言

巴菲特给予高度评价的经营者，是那些理智、对股东诚实而且能避免“盲从”的人。虽然都是令人信服的看法，一般投资人如果要评估这些项目，可能会比单纯评估财务数字还要难。

在这方面花费时间与心力似乎有点舍近求远的感觉，然而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

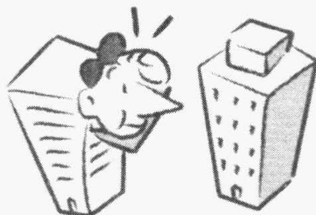
经营者无法抵抗模仿诱惑的原因



1.想要沿袭以往的路线。



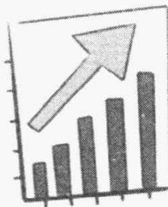
2.一有钱就会想要花掉。



3.老是爱与同业比较。



4.过度膨胀自己的能力。



5.经营者热衷的事业往往会被合理化。

资料来源：节录自《沃伦·巴菲特之路》一书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



惟有人（经营者）可以比任何财务报表都更能体现企业的本质。巴菲特认为只要在经营者的评估上多花点时间，很快就能提前捕捉到财报数字代表的信息。

那么，该怎么做才能评估经营者的资质呢?

首先，找出该公司两三年前的年报，详加阅读经营者对于未来运营计划所做的说明，然后对照当时的计划与现况，计划实施到什么程度了？或是否已经实现了？经营者是否说谎或欺瞒？还有，两三年前的企业战略与现在的战略相比之下是否有什么变化?然后跟竞争对手的年报做比较，经营方针上有哪些不同之处，只要详加观察，许多答案都会一一浮现。

阅读年报时的注意事项

但是巴菲特也提醒我们，在阅读年报时有一些注意事项：

1. 留意那些没有按正规流程处理会计账的公司。
2. 对于那些大声强调预期收益及成长可能性的公司，要持保留态度。
3. 留意那些不显眼的财务报表附注。

其中特别需要留意的是第三点。**因为年报的附注往往就是隐藏经营者不欲人知的事实之处**。巴菲特曾经这么说过：

“各位或许一直以为年报的附注必须是专家才能写，其实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并非如此。只要写到自己也看得懂就可以了。如果遇到看不懂的附注，可能是因为写的方式太拙劣了。如果是我，绝对不会投资写出这种附注的公司，因为该公司不希望投资人了解得太清楚的心态已经通过字里行间表露无遗!”

除了年报之外，借助阅读报章杂志、聆听经营者的演讲、检视企业的网站内容等，都可以更进一步了解经营者的为人。只要平时多加留意收集各式各样的情报，就算是个人也一样能掌握不少相关信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章

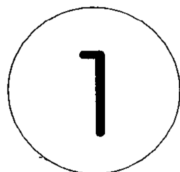
从数字找出巴菲特概念股的方法





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





发掘股东权益收益率高的公司

巴菲特在阅读年报时，最重视的就是财务内容。由于长期观察股价变动，就能将此当做反映企业业绩的镜子，所以留意这些数字也很理所当然。

本章将进一步介绍巴菲特如何解读资产负债表、损益表及现金流量表。通常，巴菲特会先把重心放在与营收和净利相关的财务数字上，接着以下列三个数据作为选股的判断基准：

1. 股东权益收益率(ROE)。
2. 营运利润率 (Operating Margin)。
3. 股东盈余。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特重视的股东权益收益率为何

巴菲特重视的股东权益收益率到底是什么？简单说，**就是用来衡量企业运用股东的资本，为股东创造利益之效率的一种指标**。由“税后净利 ÷ 股东权益（净值）”计算而来。

这就像是当你打算把钱存进银行时，如果每家银行的利率不同，你一定会选择利率较高的那一家。股票投资也是相同的道理，**只要企业能有效运用股东投入的资本，投资人就能进一步获得更大的收益**。而股东权益收益率就是可以用来判断这一点的指标。

从财务报表开始试算股东权益收益率

为了更了解股东权益收益率，请先牢记“财务报表”这个名词。**财务报表是由资产负债表、损益表、现金流量表三者组合而成。**

资产负债表是反映某个时点企业的资产、负债、股东权益等明细的一览表。损益表则是将企业一年来的成绩通过“营收 − 成本 = 利润”的方式呈现，因此一看就可以知道企业究竟赚进或亏损了多少。至于现金流量表，则是以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“收入－支出＝盈利”的方式来表现企业这一年中现金的出入状况。

为了计算股东权益收益率，我们必须从三者之中的资产负债表与损益表里各取一个数字出来。

首先，请看资产负债表右下方有一个项目叫“股东权益”，这个数字就是用来计算股东权益收益率公式的分母。接着，我们再看损益表的最下方有一个写着“本期税后净利”的项目，这个数字就是用来计算股东权益收益率公式的分子。只要记住这个公式，就可以算出各类公司的股东权益收益率了。

接下来，让我们实际利用股东权益收益率比较看看A与B两家公司。

请看下页的范例，A公司与B公司都是资产1 000亿元、负债300亿元、股东权益700亿元的公司。可是税后净利部分却有所不同，A公司的税后净利为140亿元，所以计算得出股东权益收益率为20%；而B公司的税后净利为42亿元，所以计算得出股东权益收益率仅有6%。

也就是说，A公司与B公司的股东权益收益率很显然差了3倍以上。从投资者的角度来看，当然是A公司相对较具魅力。

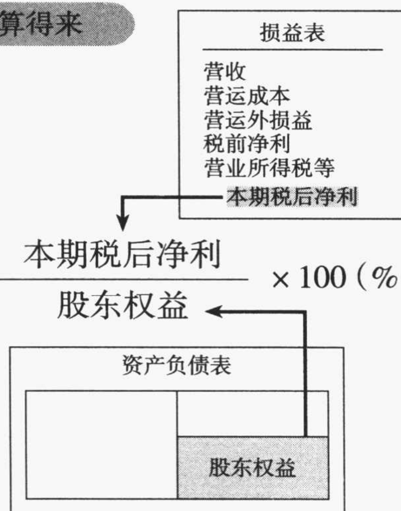
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

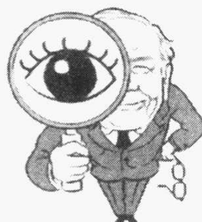
善用股东权益收益率这个数据

股东权益收益率由此计算得来

由此可知企业利用股东的资金赚了多少利润。

$$\text{ROE（股东权益收益率）} = \frac{\text{本期税后净利}}{\text{股东权益}} \times 100（\%）$$





试比较 A 公司与 B 公司

	A 公司	B 公司
资产	1 000 亿元	1 000 亿元
负债	300 亿元	300 亿元
股东权益	700 亿元	700 亿元
税后净利	140 亿元	42 亿元
股东权益收益率	20%	6%

两者的股东权益都一样。

税后净利却大不相同。

A 公司相对较具魅力！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从“专家的角度”来看股东权益收益率

然而，在判断股东权益收益率时，有几点是必须加以留意的。

首先，基于长期投资的原则，巴菲特在看股东权益收益率时不会只参考单一年度的数字，他看的是5~10年的长期走势。因为相比于某一年度股东权益收益率数字表现突出的公司，10年间都稳定维持在相当水平的公司，其未来股东权益收益率应该更可能稳定成长。

其次，因为股价随时都在起伏变化，这会对股东权益收益率造成影响。例如，纵使税后净利（分子）很高，只要股价飙涨使得股东权益（分母）跟着增加，结果得出的股东权益收益率数字就不怎么样了。相反，也有可能发生因为股价下跌造成股东权益减少，即使税后净利不多，得出的股东权益收益率数字却偏高的状况。

巴菲特指出，第三点要注意的就是在看企业获利时，应该专注在本行业的获利。例如对出版社而言，出版书籍、杂志才是本业，如果投资其他像是不动产或股票的非本行业，实质获利就会因此大幅扭曲。因此，在看损益表的时候不应该只看净利，还要一并留意“营运利润”。也就是要检视经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者是否活用股东的资本，在本行业上创造了多少获利。

第四点就是当企业没有负债或借款金额不大时，也应该要能创造高获利才对。因为当负债的比重拉高，分母的股东权益部分就会被压缩变小，连带使得股东权益收益率数字被高估。只要检视资产负债表上的负债总额，就可以辨别这一点。

巴菲特从未想过要利用举债来提升伯克希尔的股东权益收益率，因为负债比例变高会使得财务状况在市场不好时更加恶化。

参考各行业的平均股东权益收益率

建筑业	3.92%
服务业	6.26%
通信业	3.92%
零售业	–6.60%
药品业	9.76%
钢铁业	15.85%
电子机械业	6.11%
汽车业	11.75%



资料来源：以上平均值参考自 2004 年 4 月—2005 年 3 月的《日经财务情报》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2

发掘营运利润率高的公司

节约成本不是什么特别的大事

巴菲特无法容许那些肆意浪费成本的经营者，所以他投资的公司经营者都是抹布补了又补、省到不能再省的人。富国银行的董事长、美国运通的经营者都是这种类型的经营者，纵使他们为公司创下最高获利的辉煌纪录，也都还是不遗余力地节约成本。所以对巴菲特而言，节约成本早就不是什么特别的大事。

“每当我听到某公司正在实施节约成本的新闻时，我会认为这个公司对成本的了解还不够清楚。节约成本不是一蹴可及的，就像我们早上醒来时不需要下定决心：‘好，现在开始呼吸吧！’优秀的经理人也不用去想什么：‘好，今天就来降低成本吧！’”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特重视的营运利润率为何

巴菲特之所以会特别注重营运利润率，其实和前述心态息息相关。然而，他为什么会选择这个数字当做投资判断的基准呢？

营运利润率是用来检视营收（销售收入）究竟为公司创造出多少营运利润，这可以由“营运利润 ÷ 营收（销售收入）”公式计算得知。**一般认为该数值越大，就代表本业获利能力越佳；**而营收及营运利润等数值则可以在损益表上找到。

接着，让我们看看营收与营运利润之间的关系。

营收指的是企业销售产品和服务所得的销售总额。假设你经营一家快餐店，如果卖出 200 个 50 元的快餐，那么营收就是 1 万元。

营运利润则是营收扣除“营运成本”与“销售费用”之后的剩余利润。营运成本是制造商品必须花费的成本，以快餐店的例子来看，相当于制作快餐必须花费的食材成本。销售费用则是企业为了维持运营必须花费的成本，像是租借店铺需支付的租金与人事费用就相当于这个部分。而营收扣除这两项费用之后所得的数字就是营运利润。

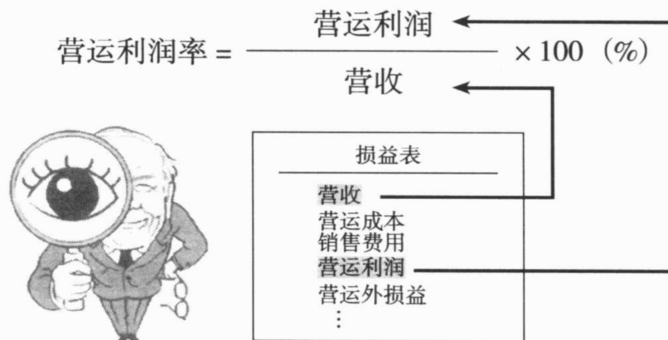
也就是说，想要提升营运利润率，就必须让营收增加或降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善用营运利润率这个数据

营运利润率由此计算得来：

$$\text{营运利润率} = \frac{\text{营运利润}}{\text{营收}} \times 100\ (\%)$$



营收和营运利润的关系为何？

降低营运成本和销售费用即可提升营运利润

营收 － 营运成本 － 销售费用 ＝ 营运利润

销售产品和服务所得的销售总额

产品的进货成本及制造成本

销售产品所花费的成本及活动费用



巴菲特对于那些能够控制成本并提高营运利润率的经营者给予高度评价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低前述两项费用。或甚至两者并行，如果能在增加营收的同时降低这两项费用，营运利润率就可以进一步获得提升。

此外，营运利润率也会因产业不同而有很大的差异，所以应该避免单凭数字判断企业的好坏（参照本页下图）。重要的是，企业还必须尽可能与同业竞争对手，还有业界的平均值交叉比对。

由上可知，我想各位已经很清楚为什么巴菲特无法容许那些肆意浪费成本的经营者了。

巴菲特对于成本的管控相当严格，所以无论何时他都在思

参考各行业的平均营运利润率

建筑业	3.48%
服务业	6.92%
通信业	6.79%
零售业	3.43%
药品业	19.41%
钢铁业	11.19%
电子机械业	5.04%
汽车业	6.74%



资料来源:以上平均值参考自 2004 年 4 月至 2005 年 3 月的《日经财务情报》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



考创造每一块钱营收的合理成本应该是多少。据说伯克希尔只聘请必须的最少数员工，甚至连法务部门跟公关部门都没有。通过这些努力，伯克希尔的销售费用只占营运利润的1%不到。

诚如巴菲特所言："请跟获利相同但销售费用占营运利润10%的公司比较，这个数字表示那些公司的股东因为销售费用而丧失了应得利益的9%。"

各位读者打算投资的企业，其销售费用又是如何呢？还是仔细看看损益表吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

发掘股东盈余高的公司

巴菲特在进行投资的时候会先参考“股东盈余”这个数字。为了让各位理解股东盈余，先让我来解释什么是现金流量。

现金流量是用来表示企业的“金钱流向”。简单说，通过损益表中的“营收 - 成本”，我们可以得知“企业究竟能产生多少利润”；而**通过现金流量表中的“现金收入 - 现金支出”，我们可以得知“手头上还有多少现金”**。

为什么现金流量会如此重要？各位应该听过有关黑字破产的新闻——尽管公司损益表上显示出高额获利，实际上却陷入现金短缺的窘境。

例如有些公司会大量进货，的确，如果想要赚取更多利润，当然得增加进货与库存。但有时难免会发生商品无法如预期热卖的情况，若真如此，就会面临大量库存的压力及现金短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



少的困境。

而从现金流量表就能识破上述状况。账面有获利与握有实际现金完全是两码子事，就像家庭主妇记录收支的账本一样，对企业营运而言，能够审视“实际流入的现金（收入）”与“花费流出的现金（支出）”之间的流动情况相当重要。

现金流量有三大类

现金流量可以分为营业活动的现金流量、投资活动的现金流量与融资活动的现金流量等三大类。到目前为止，我们谈的都属于营业活动的现金流量，它表示“本业”的现金状况，可说是其中最重要的一个。

首先，**让我们来检视营业活动的现金流量是否为正数**。在日本，现金流量的数字可以在有价证券报告书与决算短信中找到，在《企业四季报》（东洋经济新报社发行）及《股票DataBook》（钻石社发行）中也会刊载。

其次，投资活动的现金流量指的是企业从事投资活动所创造出来的现金流量，如果有购入工厂或设备的情况，这个数字通常会呈现负数。反之，如果将这些设备出清则会呈现正数。由于企业是为了将来的成长而投资设备，即使投资活动的现金流量是负数，也不见得会有什么问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金流量分为三大类

1 营业活动的现金流量 → 表示本业赚了多少现金

- 来自提供商品或服务的所得收入
- 来自进货商品或原材料的支出
- 人事费用的支出
- 支付营业所得税等

2 投资活动的现金流量 → 表示本业赚来的现金之用途

- 来自买卖有价证券的收入（支出）
- 来自买卖固定资产的收入（支出）

3 融资活动的现金流量 → 表示资金如何筹措与偿还

- 来自借款的收入
- 来自偿还借款的支出
- 发行股份所得的收入
- 支付股利等等

↓

检视营业活动的现金流量是否为正数



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最后，融资活动的现金流量则是指企业通过融资或发行股份等财务活动所得的现金流量。例如当企业向银行融资获得借款，将使该数字呈现正数。如果从借款越少越好的角度来看，这个正数显然是不怎么受欢迎的。可是，当企业发行股份而有现金入账时，该数字也会同样呈现正数，因此无法单纯就融资活动的现金流量数字正负值判断好坏。

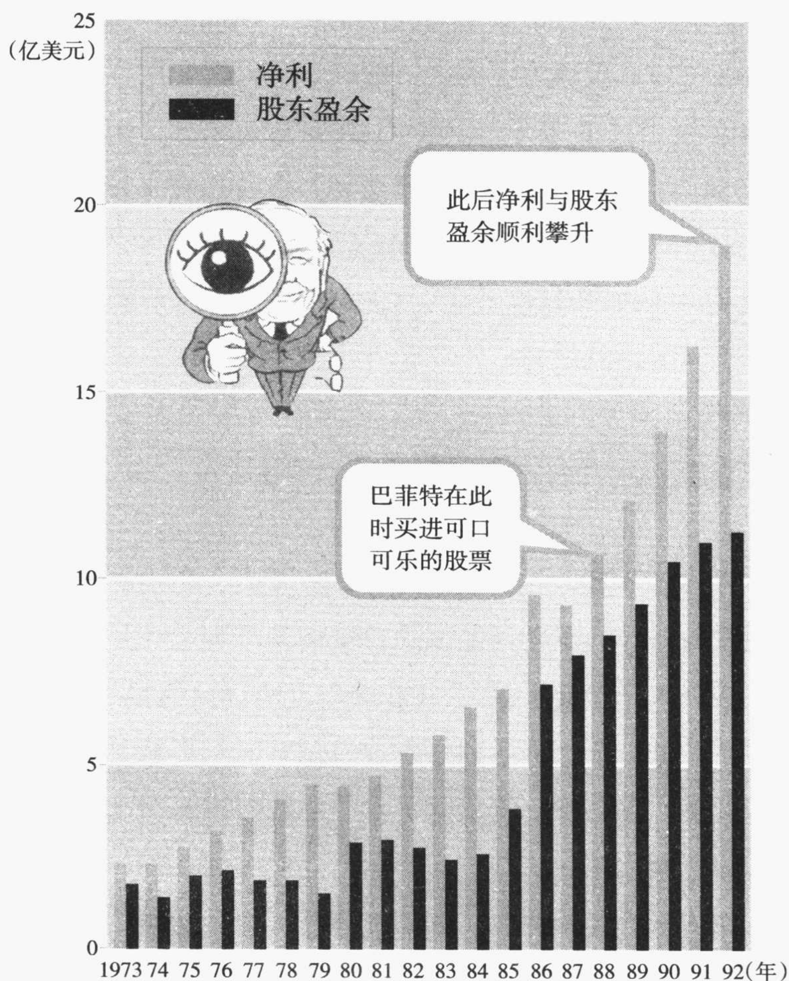
巴菲特推崇的“股东盈余”为何

诚如前述说明，代表本业实力的营业活动之现金流量最好是正数，而且越大越好。只要营业活动的现金流量持续保持正数，这就是一家可以靠本业持续创造利益的公司。

可是，**巴菲特指出“问题关键在于，营业活动的现金流量没有将设备投资考虑在内”**。这是因为对随时都需要设备投资以维持营运的企业而言，摒除设备投资的营业活动之现金流量很可能造成高估原来的利益。所以若只凭营运现金流量判断，企业本身的价值也会产生被高估的疑虑。

因此**巴菲特创造“股东盈余”这个数字，以取代现金流量来检视企业的获利能力**。股东盈余指的是，营业活动的现金流量扣除每年的设备投资金额与营运资本之后所得的数字。而该数值在未来是否能够持续保持正数，则成了巴菲特的投资基准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



之一。

那么，究竟哪些公司的股东盈余表现比较优异呢？必须花费大笔设备投资金额的航空业及汽车业，该数值都有偏低的现象。而像可口可乐因为不需要巨额的设备投资，所以股东盈余则维持在相当高的水平。1973 年其股东盈余才 1.52 亿美元，但至 1980 年已经增加到 2.62 亿美元，以年增率 8%的幅度成长。1981—1988 年间，则从 2.62 亿美元增加到 8.28 亿美元，以年增长率 18%的幅度成长。随着股东盈余的不断成长，股价当然也跟着不断攀升。

看自由现金流量就能得知获利能力

然而，实际上要自己计算股东盈余可能会相当麻烦。这时候，用营业活动的现金流量扣除投资活动的现金流量，可以得出相当接近股东盈余的数字（也就是自由现金流量）。虽说是“扣除”，不过由于投资活动的现金流量有时候可能是负数，在这种情形下，自由现金流量则是营业活动与投资活动之现金流量相加的总额。

自由现金流量指的是，企业在进行各项活动时“可以自由运用的现金”，经常用来表示企业价值。虽然和股东盈余不尽相同，两者的数据却相当接近。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，就算使用股东盈余，也不见得就能正确地衡量企业的真正价值，因为未来的设备投资与营运资本中包含很多预测数字。虽然巴菲特也承认这一点，但是他引用经济学家凯恩斯的话说：“我宁愿模糊的对，也不要精准的错。”

从古至今，所谓的投资专家也都曾有过错误预测的时候，因此，当你无法得出正确数字时，也无需太过在意。不要只是茫然地进行投资，最重要的是，应该根据企业未来有何能耐创造多大获利的观点，进行投资才对。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4

发掘那些企业价值被低估的股票

“安全边际”越大就越能安心

就算你找到最优异的公司，也不能就此保证资产一定会增加。因为在高点还是低点买进该公司的股票，这两者的风险截然不同。

诚如本书反复说明的，短期看来，虽然股价会因为投资人的投机意图经常波动，但是长期下来终究会反映出企业的真正价值。

因此，若在企业价值被高估时买进，股价回跌的可能性相对就很高，如同买进高风险的物品一样。若能把握在低价买进，就可以相对压低风险。**因为巴菲特厌恶风险，所以他只在股价与企业价值相比之下明显被低估时才会投资。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最早传授巴菲特这个想法的，就是他的恩师本杰明·格雷厄姆。**格雷厄姆曾经倡导过，买进拥有足够“安全边际”的股票非常重要。**安全边际指的就是企业价值与市价之间的“落差”，落差越大就代表安全边际越大。巴菲特的“价值型投资”就是衍生自格雷厄姆的这个想法。

企业价值指的是“将来能赚进多少”

为了能在“股价与企业价值相比之下被低估时买进”，首先必须能正确地判断企业价值。虽然我们最近常听到所谓的“企业价值”，但是价值不经过计算是无法得知的。

企业的价值并非以去年赚进多少利润、或持有多少资产为基准来界定。一言以蔽之，**就是由“该公司将来能赚进多少”而定。**为什么呢？因为股票投资买的是企业的将来，只要该公司未来能赚进高额利润，投资人就能获得大量的投资收益。

而在计算企业价值的时候，一般普遍采用本书第 132 页介绍过的自由现金流量（≈股东盈余）来估算。先计算该公司未来每年将创造多少自由现金流量，就能折现换算得出现在的价值。

这种将未来价值（又称终值）转换成现值的过程称之为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"折现"，是扣除掉资金利息重新计算企业价值的一种计算方式。"折现"在财务管理上运用相当广泛，其主要用意在于将未来不同时期货币值转换成今日的价值，因此有助于在某一时点上价值的比较。为何要扣除利息？这是因为时间造成资金成本产生的利息需予以扣除，才能得到现值。举例来讲，今年的1亿元与5年后的1亿元相比，今年的1亿元价值会比较高，因为除了通货膨胀（物价上涨）会导致货币贬值外，持有的现金也可投资赚取利润，或置于银行赚取利息。

例如，把今年获得的1亿元拿去投资公债，5年后就能几乎没有风险地获得利息而使资产增加。因此企业未来创造的现金流量必须扣除利息的部分，根据时间与利率调整实际的价值。由于这个方法是以现金流量折现计算，所以又称为"现金流量折现法"。

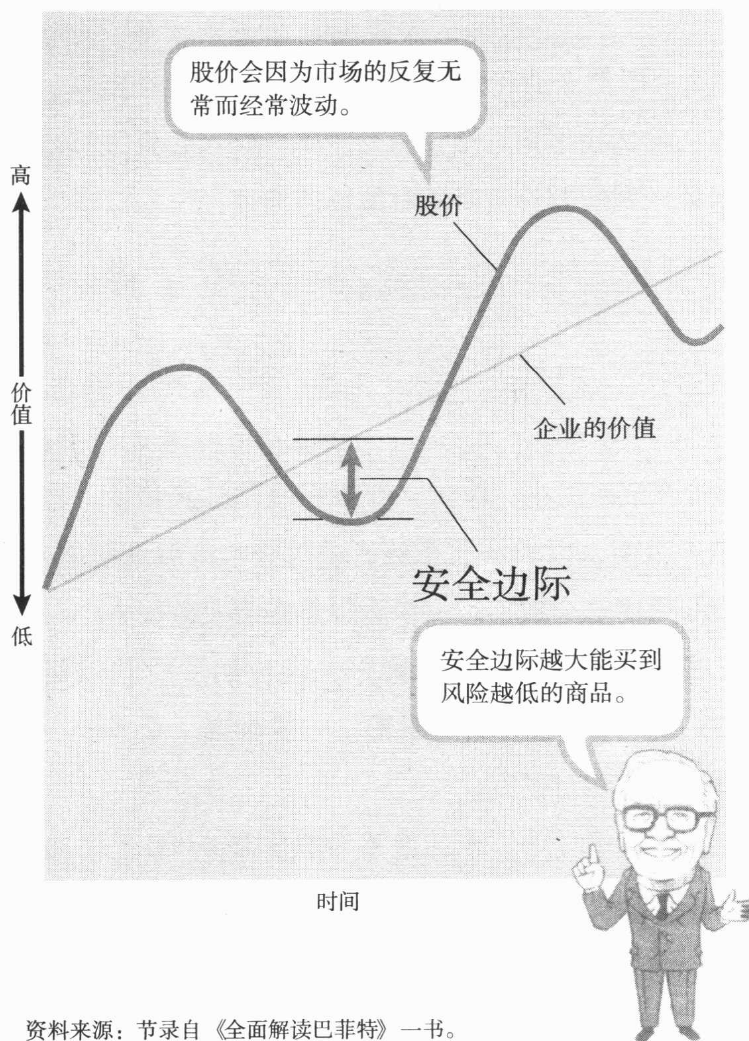
看到上述说明，可能有不少读者已经开始感到厌倦了。事实上，由于企业价值的计算必须考虑众多因素，要正确地计算出来本来就很不容易。但是也不用因此灰心丧气，听听巴菲特与芒格以下的对话内容，相信各位应该可以松一口气。

芒格："沃伦，虽然你说了很多有关现金流量折现法的概念，但是我从来没看过你实际计算过。"

巴菲特："没错，这是因为如果股价没有反映出'过度低估'，就不能算得上是便宜的个股。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆的"安全边际"指的是什么



资料来源：节录自《全面解读巴菲特》一书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利用股价净值比找出相对便宜的个股

那么，既然企业价值不是那么容易就能计算出来，应该用什么方法才能找出相对便宜的个股呢？许多投资人都是用以下两种指标，判断股价是否相对偏低或偏高：

1. 股价净值比（PBR）。
2. 市盈率（PER）。

股价净值比可由“股价 ÷ 每股净值”计算得来。净值是由资产减去负债，以表示股东持有的部分（即股东权益）。而每股净值则是由这个数字进一步除以总发行股数而来。

根据股价净值比就可以判断，现在的股价是以每股净值（股东权益）的几倍在买卖股票。一般而言，至少要少于 1 倍才能算得上是相对便宜。

股价净值比 1 倍，指的就是当股价是 1 000 元，每股净值也是 1 000 元的状态。也就是假设公司解散时，清算所有剩余资产后还能偿还 1 000 元给股东的意思。如果股价净值比跌破 1 倍，就表示股票的人气低迷，已经跌破公司的清算价值，也就是股价相对便宜（被低估）的意思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试算股价净值比与市盈率

PBR（股价净值比）= 股价 / 每股净值

↓

每股净值 = 股东权益 / 总发行股数

可知目前股价是以每股净值（股东权益）的几倍在买卖股票。

PER（市盈率）= 股价 / 每股净利

↓

每股净利 = 净利 / 总发行股数

可知目前股价是以每股净利的几倍在买卖股票。

因股价随时波动，股价净值比与市盈率值也会每天跟着变动。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利用市盈率找出相对便宜的个股

市盈率则是用来表示股价是以每股净利的几倍在买卖股票，由“股价 ÷ 每股净利”计算而来。

当市盈率越高，代表个股的人气指数越高，所以股价可能相对偏高（被高估）。可是，到底是高估还是低估，无法单凭个股做判断，应该要与业界平均值或该公司过去的市盈率相比较才行。而且要留意一点，市场上并不存在只要有几倍以上就算是相对便宜，这样单纯的判断基准。

具体的算法是假设股价为 1 000 元，每股净利为 50 元，市盈率就是 20 倍。股价同样是 1 000 元，但当每股净利为 100 元时，市盈率则是 10 倍。两相比较之下，很显然是后者相对便宜。

在此请注意，即使股价净值比或市盈率相对便宜，也不保证股价一定会上涨。事实上，巴菲特虽然会参考以上指标，却不会用来作为判断的最终基准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章

成为富豪的投资组合





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1

投资组合是财富增值的战略蓝图

什么是投资组合

本章我们将要介绍活用巴菲特选股法的“投资组合”。最近经常会听到投资组合这个词，其原文最早的意思有好几个像是存放文件的档案夹，或是战争时用的战略蓝图等等。

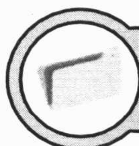
在今天，投资组合指的是持有股票及债券的整体资产配置，确实和**“用来整理多种文件的档案夹”**原意没有相差太远。而且，由于投资组合的目的在于通过组合股票、债券、基金、外汇等金融商品与个股的配置，提高投资的预期成果，因此也可以说是“财富增值的战略蓝图”。

以具体的例子来说明投资组合，例如：A 君领到 100 万元的年终奖金，由于只是把钱存在银行里并不会增加什么价值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么是投资组合

投资组合就是……

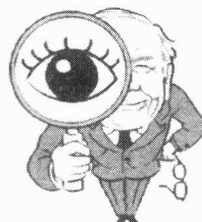


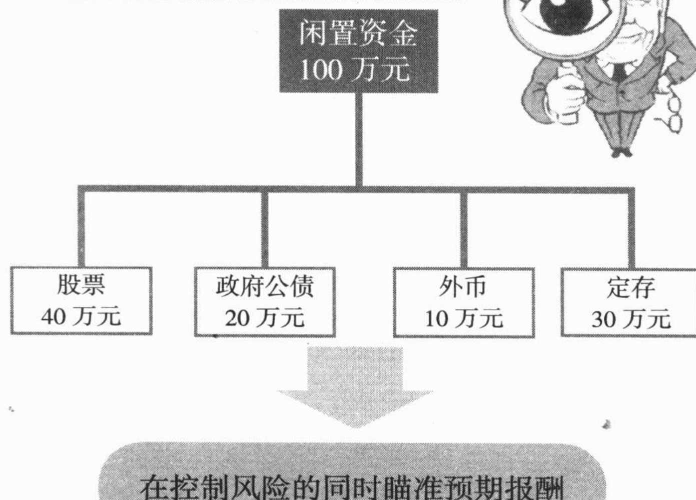
整理多种文件的文件夹



财富增值的战略蓝图

A 君的个人投资组合是……





在控制风险的同时瞄准预期报酬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他下定决心今年一定要好好理财。为了让这笔资金到了晚年可以增加一倍，他研究的结果是以股票 40 万元、政府公债 20 万元、外币 10 万元、定存 30 万元的比例分配到这 4 种金融商品。这就是 A 君的个人投资组合。

投资组合为何如此重要

接着让我们一起来看看，为什么投资组合会如此重要。

即使我们可以对未来的经济状况做一定程度的推测，也没有人会贸然说出“一定会变成这样”、“这家公司一定会赚”之类的话。然而，股票与债券的价格变动受到汇率及利率的影响极大，为了防患于未然，将价值波动不同的多种个股与金融商品做组合配置是相当重要的。

试想人民币升值。人民币升值就表示人民币的价值上涨，原本是 1 美元等于 8 元人民币的兑换汇率，变成了 1 美元兑换 7.4 元人民币的状况。

当人民币升值时，把商品卖到海外换回人民币时会造成利益减损，因此对出口企业而言属于利空题材，可能会造成股价下跌。然而对进口企业而言，因为是从国外买进商品，便宜买进使得利润得以增加，所以属于利多题材。如此一来，即使同样是一个国家的企业，也可能因为汇率的变化造成完全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反的未来展望。

利率变动时造成的影响因企业而异。如果利率上升，需要在设备投资上耗费资金的公司，就会因为利息的负担变重而使业绩陷入困境，股价就有可能下跌。然而，如果是不需要在设备投资上花费太多的公司，则几乎不会受到影响。

也就是说，**纵使汇率及利率变动，为了尽可能不受到其负面影响，有必要将投资标的分散配置，此时，展现整体资产的投资组合就变得相当重要了。**

“积极的组合管理”与“指数型投资”的差异

在投资组合的实务运作上，以“积极的组合管理”与“指数型投资”为两个深具代表性的投资方法，希望各位可以先了解两者之间的差异何在。

负责资产管理的专业人士，也就是投资信托公司或投资顾问公司的实际操作者，随时都必须留意自己正在操作的商品整体（即投资组合）状况以进行买卖。一般称之为投资组合经理或基金经理。

积极型的投资组合经理，会频繁买卖多只股票或债券，以追求高于市场平均值的绩效为目标。

所谓的市场指的是大盘指数，如果绩效无法经常超越那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“积极型投资”与“指数型投资”的差异为何

	指数型投资	积极型投资
投资判断	不需要（与指数连动）	需要
可投资之主要商品	指数型基金、指数股票型基金等	积极型基金等
风险	相对较低	相对较高
成本	相对较低	相对较高



表示大盘整体表现的指数，那么买进基金的投资人是不会满意的。因此，积极型的投资组合经理为了在短期求得绩效，就会频繁地进行交易。

如上所述，**靠着投资组合经理的本领进行股票、债券买卖以获得报酬，这就是“积极的组合管理”**。

积极的组合管理的基金可以带来一时性的优异表现，但由于投资组合经理交易量频繁，使得交易成本跟着增加，结果也会造成投资人的利润亏损。而且，积极的组合管理基金通常也要投资人支付较高的手续费。

另一方面，**指数型投资指的则是，以与大盘指数同幅度波**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动为目标而进行的一种分散式投资方法，主要代表就是指数型基金。由于基金在一些银行与证券公司都有销售，可能有不少人听过这个商品。由于这类基金的价格（基准价格）设定是机械式地与股价指数连动，所以手续费通常会比积极的组合管理来得低。

分散投资的好处有哪些

如前所述，如果世界上只有“积极的组合管理”与“指数型投资”这两种方法，巴菲特一定会毫不犹豫选择后者。

他曾经做过以下的说明。

“即使是对投资完全没有常识的投资人，只要定期投资指数型基金，绩效还是足以打败大多数所谓的投资专家。”

所以对于那些不想冒太大风险、没有时间仔细阅读企业的财务报表、或长期而言只想获取与市场平均值差不多的绩效的投资人而言，指数型基金是个不错的选择。

买进指数型基金，其意义就跟投资人在市场上买进大量各行业具代表性的个股是一样的。

当某只个股下跌，并不代表同时期的所有个股也会跟着下跌。上涨的个股获利可以弥补下跌个股的亏损，这就是买进指数型基金以分散投资的好处。而投资组合里包含的成分股越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多，则分散投资的效果越佳。

若想借助投资获得大量利润，就不能小看花费在这上面的时间与精力。然而，在人生与日常生活中除了投资以外还有其他该做的事，因此，明快地运用分散投资、降低风险以求得接近平均值绩效的指数型投资基金，也是巴菲特认同的一种投资方式。

话虽如此，**巴菲特本身却是采行“积极的组合管理”与“指数型投资”以外的第三种方法——“核心投资”**。简单地说，就是集中投资在那些长期下来能产出优于指数报酬之个股的投资组合，我们将在下一节更详细地介绍这个部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2

巴菲特用“核心投资”增加财富

这就是巴菲特的投资组合

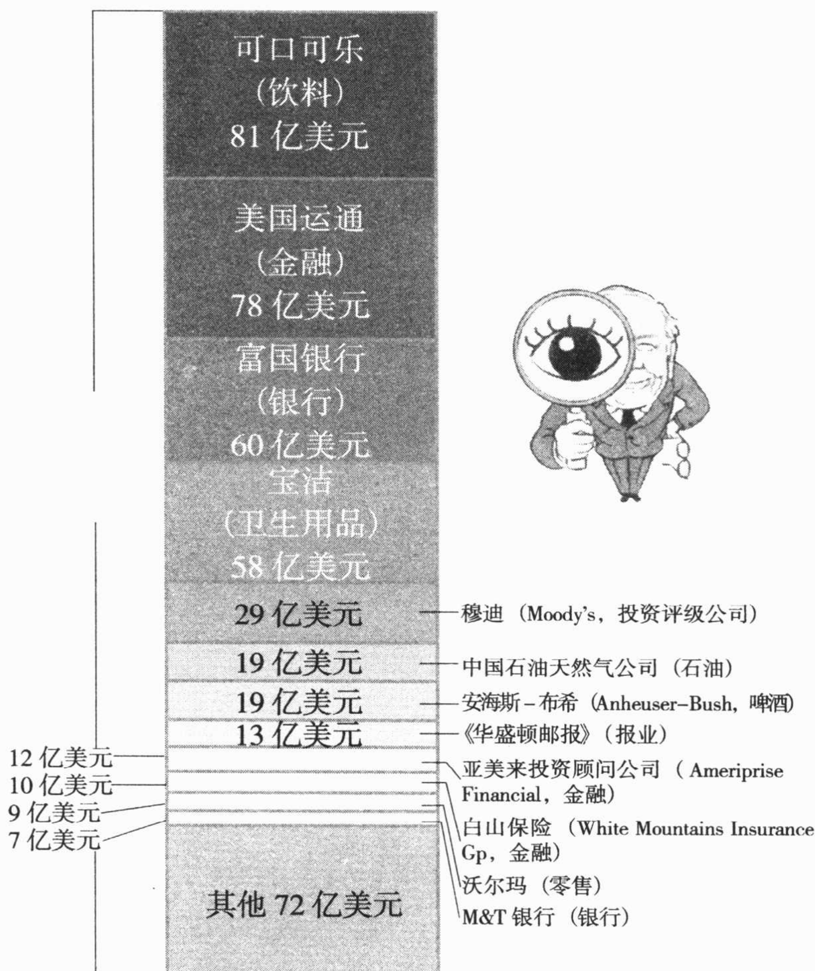
相对于机械式分散投资的指数型投资，巴菲特建议的“核心投资”更适合只想投资少数精选个股的投资人。首先，让我们来看看巴菲特的投资组合。巴菲特经营的伯克希尔其投资组合如下图所示。

尽管这个投资组合的市价总值高达 467 亿美元，其持有的主要个股却只有 12 家公司，而且持有时间都长得惊人。

其中，可口可乐、美国运通、《华盛顿邮报》等都是本书中多次提到的个股，除此之外的热门话题，大概就是巴菲特曾买了 23 亿股以上的中国石油天然气公司股票（此为 2005 年数据）。由于许多投资人纷纷追随巴菲特，使得该只股票一跃而成当红炸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是巴菲特的投资组合



资料来源：上述资料汇整自伯克希尔·哈撒韦（2005 年年报）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子鸡。

当今所谓的金砖四国（BRICs）——巴西、俄罗斯、印度、中国的经济发展备受瞩目，一般认为，这些国家的成长力将远远超过美国及欧洲等发达国家。

从这样的世界经济发展趋势来看，巴菲特认为，除了美国的公司，在他的投资组合里加入一些亚洲企业应该也不错。据称他最近对日本的公司也很有兴趣。

虽说随着时代变迁提高投资组合收益率，几乎是每个投资组合经理都会做的事，**但巴菲特的投资组合特征是，一旦认定很好就会集中投资，这就是“核心投资”法。**

一般认为，只要尽可能分散持有个股或金融商品，就可以降低风险。可是巴菲特却认为，持有许多没有经过仔细调查的个股，其风险反而比较高。

核心投资的五大成功法则

接着，让我们来看看核心投资的主要特征有哪些，在此引用《沃伦·巴菲特之路》书中的一段内容做为参考。

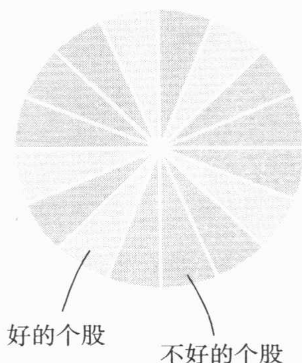
1. 找出表现优异的公司

所谓表现优异的公司，指的是那些业绩长期维持稳定、经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核心投资与分散投资的差异何在

分散投资



分散投资不仅包含好的个股，同时也包含不好的个股。持股数越多，能够研究每只个股的时间就越少，导致出现不好个股的机率随之增加。

VS

核心投资

好的个股
好的个股
好的个股
好的个股
好的个股

核心投资是精选具有未来潜力的个股加以投资，由于持股数量有限，风险也可以因此降低。

**根据需要增加
每一只股票的比重**



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营者诚实面对股东的公司。前几章谈到的巴菲特选股原则，都是可以找出这类公司的方法。只要运用法则找出优异的公司，就能找到适合长期持有的绩优个股。

2. 投资个股数量越少越好

对于已经习惯分散式投资思考模式的投资人而言，可能会对这一点感到不太自在。巴菲特的核心投资概念受到费希尔（参见本书第 73 页）相当大的影响，费希尔认为，与其分散投资在许多自己不怎么熟悉的企业上，还不如集中投资在自己相当了解的少数企业比较好。

巴菲特也曾经说过，虽然对完全没有投资常识的投资人来说，指数型基金是不错的选择，但是对股票投资有一点经验与相关知识的人而言，核心投资会是更好的方式。因为，只要具有一定程度的相关知识，找出表现优异的公司，就能架构出成功的投资组合。

3. 提高命中率

巴菲特的投资原则之一，是只锁定那些他确信至少会投入自有资金 10% 的公司。每只个股配置 10% 的资金，表示持股不会超过 10 只以上。

然而巴菲特所谓的核心投资，并非找出 10 只绩优股之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



平均分配资金，他筛选出的个股中当然也有优劣之分，因此相对优异的公司应该投入较多资金。

4. 耐心地长期持有

找出那些至少可以持有 5~10 年的绩优个股。巴菲特曾经说过，股票应该以“终生持有”为原则，买进那些马上就打算卖掉的个股是愚蠢的行为。

然而如下一点介绍的，若发现更好的公司，或企业的经营方针有所改变，投资人就有必要重新检视投资组合。

5. 不因股价的变化陷入恐慌

股票市场经常都在变动，但是优秀企业的股价迟早会上涨，所以没有必要跟着市场波动而心情起伏不安。

出人意料，巴菲特对于股票市场的动态几乎毫不在意，他曾经说过：“我个人在心里面拥有不为涨跌所动的镇静，因为我就是和那些相信没什么好怕的人们一起成长的。”事实上，他的伙伴芒格也是完全不受股价影响的人。因为比起股价的波动，更重要的是建构高品质的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核心投资的黄金法则

1. 集中投资于拥有卓越经营者的优异公司。
2. 投资个股数量越少越好，最好不要超过 20 只。
3. 分配较多资金在表现优异的公司。
4. 找出至少可以持有 5~10 年的个股。
5. 即使股价波动也应长期持有。



资料来源：节录自《沃伦·巴菲特之路》一书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3

如何调整投资组合

巴菲特决定“汰换”投资组合的时机

由于巴菲特的投资法是以“终生持有”为原则，所以他对于投资组合的调整相当慎重。正如本书前面提到的，一直反复买卖股票会造成手续费及资本利得税金的增加，以致抵销了“复利效果”。

可是，买进之后就这么放着不管好吗？当然不是。巴菲特在买进股票之后还是会继续研究该公司，同时也会留意那些还没买进的潜在标的。只要符合以下条件，他就会进行成分股的汰换：

1. 发现新的绩优个股时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时应该汰换投资组合

① 发现新的绩优个股时：

发现有新的绩优个股时，应该与现有持股做一比较，并选择较为符合选股基准的个股。

② 现有持股已经不再符合当初设定的基准时：

当该公司改变经营方针或业务内容，导致不再符合当初选股的基准时，就应该抛售持股。

③ 事后发现自己先前的决策有误时：

有时候我们会在事后回想时才发现，当初买进该个股的判断并不正确。例如，没有注意到该企业不具有相对优势却误判买进等，此时也应该要脱手持股。

符合以上三种情况时就要进行投资组合的汰换，除此之外则以“终生持有”为基本原则。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 现有持股已经不再符合当初设定的基准时。

3. 事后发现自己先前的决策有误时。

在这个时候，巴菲特是以怎样的方法做出汰换投资组合的决定呢？

首先，发现新的绩优个股时，“手上的现有持股”会是很有用的判断资料。也就是说，新发现的个股必须与现有持股一一比较，只有当新的个股更加符合自己的投资哲学时，才能进行个股的汰换动作。除此之外，投资组合应该维持不变。

而在比较两只个股时的基准，应该采用与当初选股时完全一样的基准。该企业是否简单易懂、企业未来的前景好不好、经营者是否诚实面对股东、股价与企业价值相比是否被低估了等，一一对照这些标准检视，如果很明显是新的个股占上风，那么就是巴菲特认为应该汰换的时机了。

巴菲特决定“卖出”的时机

此外，**只要一发现现有持股已经不再符合当初设定的基准时，巴菲特就会毫不犹豫地卖出持股。**

不管当初买进时是多么优秀的企业，随着时间的更迭，内容可能也会有所变化。例如经营者改朝换代导致经营方针

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改变、大环境的改变造成核心业务已经不合时宜等，这些都有可能发生。当巴菲特的“天线”察觉到这类变化时，就是“卖出的时机”。

还有，当他发现自己先前的决策有误时，也会脱手持股。本书曾介绍过的美国航空就是一例，还有虽然是大宗商品却误以为其具有相对优势、或误判其具有高收益力等情形时，巴菲特的做法就是尽早抛售持股。

但是，如果没有符合以上这三个条件，就应该仍以“终生持有”为基本原则。

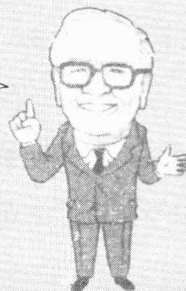
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章 实践巴菲特投资法

投资没有专家，只有赢家和输家，
巴菲特投资策略全盘托出，
投资运用还要克服两大心理障碍：
恐惧和贪婪！

投资福袋

请打开我吧！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1 如何发掘巴菲特概念股

解读时代之大势所趋

为了追求财富的增加，“解读时代的变化”相当重要。我们虽然都不喜欢变化，然而，没有变化就没有机会可以把握。

例如战争或天灾发生、某家企业开发出新的技术等，世界往往会发生各式各样的变化（如意外或各类事件），而随着这样的变化，利率、汇率、股票的价格都会跟着波动。因此，为了及早发现变化的征兆，正确地解读这样的变化对于世界将会有怎样的影响是非常重要的。

那么，要找出股价会上涨的公司，应该注意哪些变化呢？最重要的就是懂得解读时代大趋势。因为一旦时势转变，符合时代潮流的企业的价值自然也会跟着提升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说，**如果要在本国实践巴菲特投资法，首先必须了解本国经济的结构**。我们未来将成为怎样的国家？第一步就是在这个变化的过程中找出能从中获得价值提升的企业。

未来价值能够提升的日本企业

请看本书 166、167 页的图表，在此可以大致看到日本的发展模式。

到 1990 年为止，日本的劳动人口每年都在持续增加，大量生产、大量消费、大量出口使得当时的经济开始发展。**尽管日本是个资源贫乏的国家，却因为人口的增加得以确保廉价且优秀的劳动力**，并以此为原动力不断提升在国际上的竞争力，赚进不少外汇。

然而，进入 20 世纪 90 年代后，以往的发展模式不再适用，由于设备投资过度，虚耗掉许多企业的体力，借款变成负担，以致不良债权增加，等等。造成所谓的泡沫经济破灭，国家开始进入低利率与通货紧缩的严苛时代。今后在少子高龄化的演变趋势之下，以前那套大量生产、大量消费的发展模式已然行不通了。

那么，未来日本会有哪些发展模式呢？个人认为“金融立国”、“知识产权立国”、“品牌立国”这三点是值得思考的方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关键在于“金融立国”、“知识产权立国”、“品牌立国”

“金融立国”就是活用金融资产让国家变得更富裕。在日本光是个人就持有约 1 500 万亿日元的资产，全世界排名仅次于美国。虽说今后已经无法延用往日的发展模式，但既然拥有世界数一数二的金融资产，当然要好好利用。换句话说，通过投资世界各大市场，可以使国家或个人更加富裕。

当我们进一步剖析这 1 500 万亿日元的详细内容，发现存款的比例相当高，这一点相当可惜。因为与其把钱放在不会生利息的存折里[①]，还不如将钱投入股市，才有机会赚到更多收益。如果有越来越多的人开始了解股票投资的本质，日本就能蜕变成强而有力的金融大国。

还有一点就是**近来特别受到瞩目的“附加价值”**。附加价值指的是“企业以向外购入的商品及服务为基础，通过企业活动为其增加额外的价值”。简单讲，若企业买进 100 元商品再以 150 元销售出去，其中 50 元的价差就是所谓的附加价值。

为什么增加了 50 元产品还卖得出去呢？这是因为**它具有“知识产权”及“品牌”的关系。**

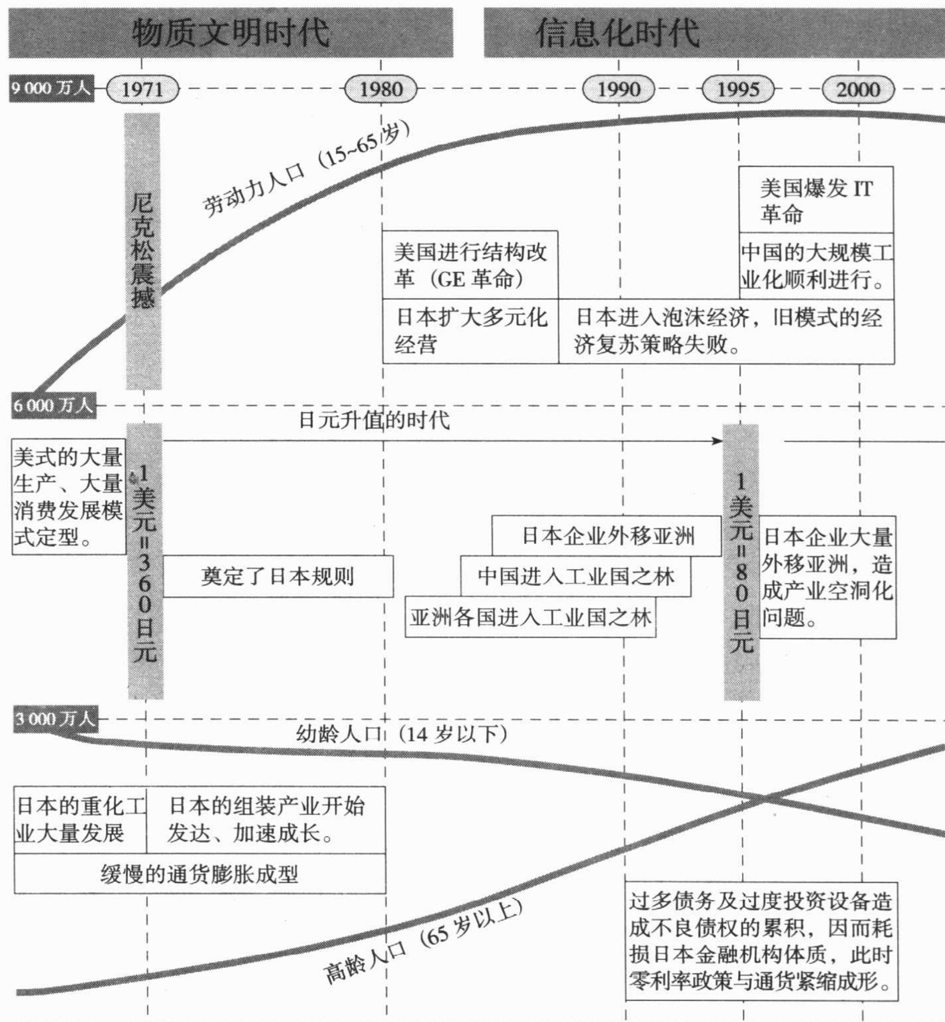
① 这是因为日本长期维持低利率在 0.2%~0.5%之间。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

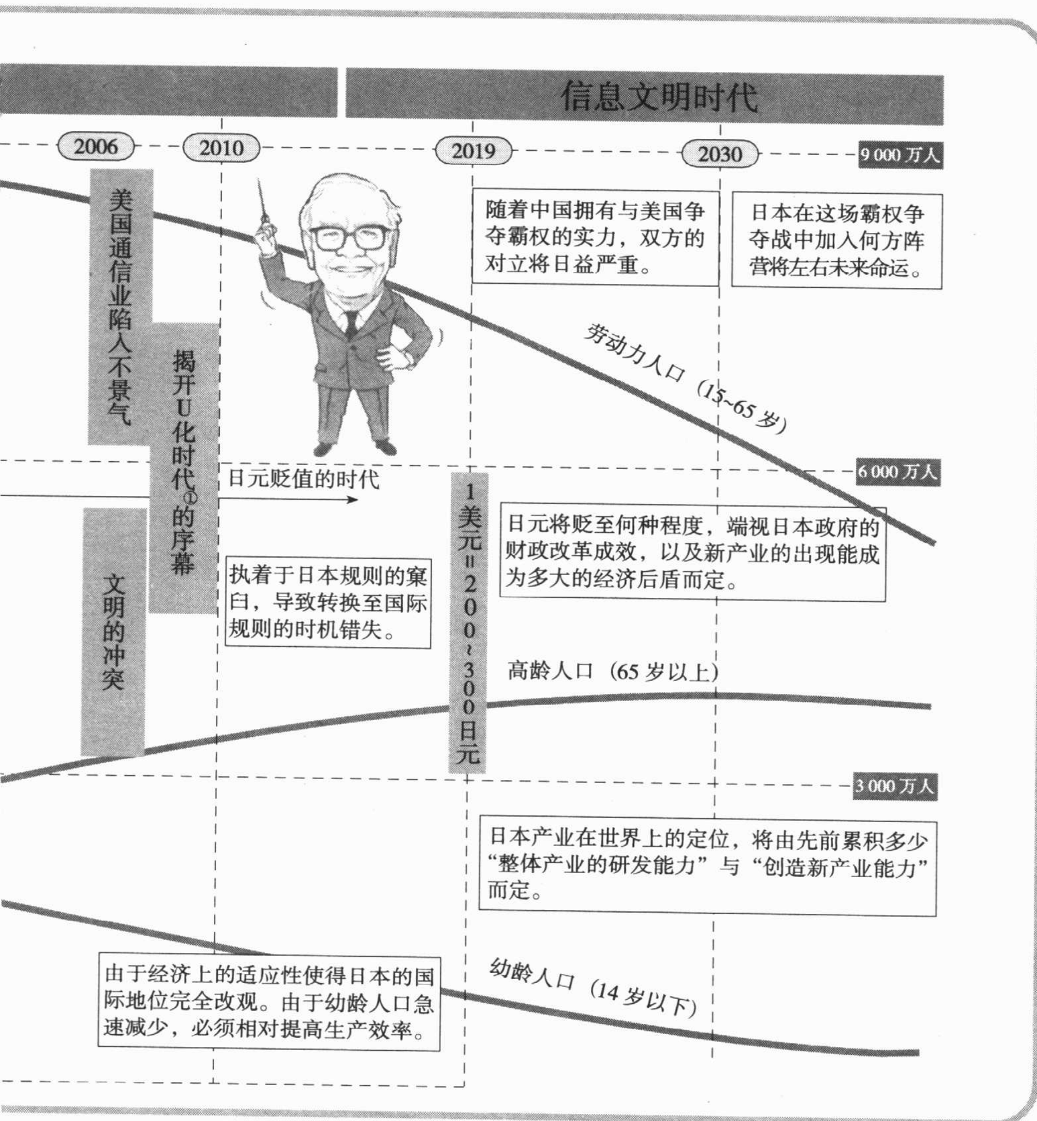
通常具有新技术与创意的商品之所以能有较高的价值，是因为竞争对手无法模仿，这就是知识的力量。而当商品名及企业名能受到消费者青睐时，也可以拥有比其他产品高的价值，这就是品牌的力量。只要具备以上两种力量，企业当然可以把100 元的东西，以 150 元、甚至是 200 元的价格卖出。

例如这两三年来日本钢铁商的股价大幅上涨，就是因为日本的钢铁已经产生了品牌效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



① U 化时代（Ubiquitous）原意为无所不在，此为网络无所不在的引申含义。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2 从日常生活周边发掘巴菲特概念股

找出和日常生活息息相关的个股

接着，本章将从日常生活的角度，介绍如何找出巴菲特概念股的方法。

巴菲特在身边的大街上找到一家又一家表现优异的公司，例如内布拉斯加家具卖场就是巴菲特在买进该公司股份前就经常光顾的店家，还有喜思糖果与宝霞珠宝等，也都是他在大街上发现的公司。

虽然讲了这么多例子，可能很多人还是认为："很遗憾，我自己身边就是找不到这样的好公司。"然而不论是谁，**只要将日常生活中唾手可得的信息换个角度重新观察，就能找出许多具有潜力的个股**。让我们以具体的例子来说明吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 试着分析自己喜爱光顾的店家

各位有没有固定每周、或每月一定会去光顾的店家呢？不管是餐厅、美容院还是百货公司都可以，试想自己经常光顾这些店家的理由为何？是因为它经常推出新商品？东西好吃？还是店员的态度亲切……？**那些会令人不由自主地经常光顾的店家，多半都拥有能坚持一贯原则的优秀经营者。**

2. 试着调查自己向往就职的公司

是否曾有公司让你心想“像这样出色的企业，真想在这里工作看看”呢？好到令您想要去那里上班（或跳槽）的公司，可说是自己心目中的“理想公司”，试着分析看看这家公司为何吸引自己的原因。

例如，你若只是很笼统地觉得“在这家公司上班好像很轻松”，那就试着调查看看公司的经营方针，找出为什么会觉得工作轻松的原因。如果吸引你的是高额薪资，那就试着以自己的方法来调查看看，为什么该公司能付给员工高额薪资？公司是靠着怎样的模式来赚钱的？

诚如我们在前面说过的，股票投资就像是“让自己的钱去公司上班”一样。如果这是一家棒到连你自己都想去上班的公司，应该就能安心地把钱交由他们管理运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 参考亲朋好友的意见

光凭自己一个人所能获得的信息，想要找出好的公司是很不容易的。如果要筛选出与日常生活密切相关的个股，亲朋好友或身边人的意见也能作为参考。

例如，当你听到母亲说“我去逛了附近新开的家具行，有很多便宜而且质感不错的家具”，或是朋友告诉你“最近换了新的粉底，用起来感觉真的很不错”，你就可以开始留意生产这些商品的公司。

从身边的人那里听到的批评或意见，都是所谓的“口碑”。**口碑不同于企业发布的电视或平面广告，由于它是从比较中立的角度来评论商品或服务品质，对投资人而言是相当宝贵的。**“哪些商品最近颇获大众好评?”“在往来客户的业界中，有哪些优秀的企业?”等，在朋友之间的对话中，说不定也能发掘到优秀的企业。

4. 从报纸及电视新闻中掌握信息

当你在看电视新闻或报章杂志时，可能有时候也会感到“这真是一家出色的公司”，这时你可以试着检视看看这些公司。

如果大家都已经在注意这家公司，我们就很难以低价买进股票，所以刻意找出具有升值潜力的公司相当重要。例如，养

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从日常生活周边发掘巴菲特概念股



家人或朋友们的闲聊，是很珍贵的“路边社”消息来源。由于他们能够很中立而客观地评估这些公司及产品，即使是对于该公司一面倒的信息一无所知，也都可以听听无妨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成习惯浏览报纸上不太醒目的报道，找寻是否有令人眼睛一亮的公司；或是在看到的广告中，检视有哪些公司正受到瞩目。只要随时随地保持兴趣搜集各种信息，收集信息的“天线”就会变得越来越灵敏，也就更容易找出那些优异的企业。

* * *

以上我列举了四个具体案例，但发掘巴菲特概念股的机会，其实就潜藏在我们平凡至极的日常生活中。即使是相同的信息，只要稍微改变一下看法，获利机会早晚都会降临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

调查新发现公司的五大步骤

如何筛选投资对象

接着，我们将介绍从觉得“看起来不错”的公司到确认“应该可以投资”为止的五大步骤。即使是觉得巴菲特选股法有点困难的读者，只要利用本章介绍的方法，应该也不会有什么问题。

1. 了解业务内容——详阅企业网页

由于在大街上发现的公司，基本上大都是原本就已了解的居多，可以说是已经突破第一道关卡。但是为了确认其是否可以作为投资对象，还是要从网站上检视一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下这是怎样的一家公司，至少可以先大致了解其业务内容。

而行有余力想要进一步调查的人，可以试着阅读网页上公开的财务报表。由于上市公司必须公开业务内容、运营状况、财务状况等信息，任何一家上市公司都得制作这些报表。

此外，有些公司还会制作法人说明会使用的“公开说明书”，建议财报的初学者可以从这类简报资料开始看起。因为相较于各类财报，这类简报型资料的特色是在视觉上更容易了解，将企业的平均股价、业务概况与财务状况等重点浓缩整理而成的。

2. 是否为了股东而经营——检视股东权益收益率

巴菲特相当重视企业的经营方针，即使是不懂企业经营的投资人，至少也应该先大致浏览企业网站上“经营者的话”之类的文章。从这当中可以多少了解其是否为理智的经营者、是否诚实面对股东、有着什么样的经营理念等等。同时，也可以试着阅读报章杂志上有关该经营者的专访与报道。

此外，可以用来判断企业是否为了股东而经营的指标之一，就是股东权益收益率（ROE），由此可知企业利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用股东的资金创造了多少利益。**在投资理财相关杂志或网站上大多有刊载各企业的股东权益收益率，**而在参考这个数据时，重要的是别忘了与同业竞争者比较。

3. 是否稳定创造获利——检视营业利润

巴菲特留意的另一个数字就是营业利润。营业利润是用来表示该公司的本业创造了多少利润，一般普遍重视经常利润甚于营业利润，经常利润不仅包含本业的获利，还包括了不动产及股票等投资收益在内。既然企业的成长力由本业的“获利能力”而定，巴菲特重视的当然是营业利润这个数字。

只要参考企业财务报表之中的损益表，就可以知道营业利润。此外，由于投资理财杂志通常会列出多年（含历史数据及未来预测）的营收及营业利润等数字，可以借此检视营业利润的走势。

4. 企业是否成功经营——检视现金流量

纵然营业利润情况良好，还是有可能出现经营不善的状况。例如商品虽然热卖且赚进不少利润，如果库存过多，还是有可能会导致现金不足的状况。

要判断企业是否持有现金，可以检查现金流量这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数值。和一般家庭记账簿一样，“收入－支出＝收支结余”就是现金流量。其中，用来表示本业营运收支状况的称为“营业活动的现金流量”，只要检视该数值，就能得知企业经营状况好坏，以及让企业成长的体质（＝现金）强弱。

巴菲特认为，光是看现金流量可能还不够，还要继续计算扣除掉设备投资之后的金额。如果是已经读惯了财报的人，能够考虑到这个部分是最理想不过的，但是对一般投资人而言，首先应该养成习惯，随时检查企业营业活动的现金流量是否为正数。

营业活动的现金流量数字可以从各类财务报表中的现金流量表里得知，在一些投资理财杂志上也会刊载。

5. 股价表现好坏——检查股价 K 线图

尽可能以越低的价格买进绩优股票是巴菲特投资的主要原则，如果想要实践巴菲特投资法，当然绝对不能跳过这个原则。在买进中意的公司股票之前，最好能事先检视现在股价水平，以及过去 3 个月到 1 年之间的股价表现。

至于股价的走势，只要查阅股价 K 线图就能一目了然。不过，巴菲特也曾经说过，只要确认是优秀的企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就别受股价左右，应该要勇于买进。

只要能彻底执行以上五个步骤，就能踏上实践巴菲特投资法的第一步了。如果行有余力能进行更细致的计算，则可以照着第 4 章介绍的内容更进一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4

投资人的情绪比公司的基本面更能影响股价

巴菲特的投资原则不难理解，你可以学会他的逻辑思考，也可以学会看公司的现金流量表、资产负债表、损益表及股东权益变动表，但最终会影响我们的却是非理性的“恐惧与贪婪”。在这两种情绪的影响下，投资人会以远高于或低于公司的价值买卖股票。

巴菲特会被尊为“股神”，除了他能掌握大趋势以外，其投资核心精神就是“价值选股”，其原则非常简单，首先不理会股价每日的涨跌；其次，不去担心总体经济形势的变化；再者，以买下一家公司的心态投资而非仅投资股票，而其方法我们再精简整理成以下四大原则：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 企业原则：

(1) 这家企业的经营内容是否简单易懂？

(2) 这家企业的营运历史与利润情况是否稳定？

(3) 这家企业长期发展前景是否看好？

2. 经营原则：

(1) 经营者是否理性？

(2) 经营者是否对他的股东诚实坦白？

(3) 经营者是否会盲从其他法人机构的行为？

3. 财务原则：

(1) 寻找股东权益收益率高、营运利润率高、股东盈余高的公司。

(2) 利用市盈率、股价净值比找出相对便宜的个股。

(3) 计算出企业的自由现金流量折现值，用以得知企业获利能力。

(4) 对于每 1 元钱保留盈余，要确定公司至少已经创造了 1 元以上的市场价值。

4. 市场原则：

(1) 这家企业的价值是什么？将来能赚进多少？

(2) 找出那些企业价值被低估的股票，亦即取得安全边际。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以上原则虽然不难理解，但“恐惧与贪婪”会使得执行情况有不同的结果，例如在2000年以前，全球科技股飞涨的那些年头，巴菲特仍坚持“不买他不懂的东西”，不懂科技股不买科技股的结果，使得股神也免不了在那些年里饱受媒体、大众的讪笑。

2000年3月，巴菲特甚至因为所主持的伯克希尔在1999年投资绩效出现他出道以来罕见的落后大盘，股票从1999年近8万美元的价位跌落至4万美元时向股东们道歉。

虽然股神不得不低头向股东负责，但是巴菲特有没有改变他的投资组合？没有!

好东西还要有好价格

许多女同胞喜欢海蓝之谜（LAMER），但这款保养品非常贵，因此有不少人等百货公司周年庆等活动时再去抢购。有价值的东西还是在价格相对便宜的时候买进，才容易有超值的感受。

选定一家所谓的好公司后，买进持有的时间则是胜负的关键。

虽然巴菲特的价值选股法则放诸四海皆准，不过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人的“恐惧与贪婪”往往会迫使我们做出错误的决定。

因为人性难以克服，所以若能在“好公司遇上麻烦事”时介入，当市场开始上升，或者公司的逆境过了以后，股价自然会快速爬升，超跌后的回升利润加上公司优厚的股息，股利所得最是丰厚甜美。

太过聪明所以只赚得到价差

巴菲特以“经营公司”的态度来选择买进的股票，因此一旦进入其投资组合中便不会轻易改换。

可是多数散户投资人会认为可以“波段操作”，认为可以借助不断买低卖高赚取差价。例如国泰人寿在1984年从每股63元起涨，一路除权配股，最后飞涨到每股1 975元（1989年），可是在63元买进国泰人寿的人，有几个能卖到这空前的价格？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5

构架成为富翁的投资哲学

依靠随性的投资法是无法获得幸福的

正如船的航行必须仰仗罗盘，股票投资也需要某种指针的引导。这是因为如果不依靠指针引导，很容易就会受到“市场先生”的诱惑而轻易地摇摆不定。这里所说的指针，是指可供作为投资的判断依据，也就是所谓的投资哲学。

事实上，伟大的投资家都有一套自己的投资哲学。巴菲特当然不用说，其他世界知名的投资大师如乔治·索罗斯（George Solos）、吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）等，都是根据自己独特的投资哲学来不断积累资产的。

假设各位从现在开始打算实践巴菲特投资法，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

侥幸获利的话就没什么问题，可是万一很遗憾地发生损失的话该怎么办？股票投资无法保证永远获利，事实上就连巴菲特也有过几次损失的经验。

在这个时候如果没有指针来指引方向，就会因为无法理解“为何亏损”，而无法找出失败的真正原因。照这样下去，就算损失再多也无法停止重蹈覆辙。虽然知道大多数的投资家都是依据自己的哲学来做投资的决策判断，但事实上，一般投资人还是习惯于囫囵吞枣市场上的各种消息来进行实际操作。

像“亏钱是不幸，赚钱是走运”这种随性的投资法，再怎么持续下去也无法积累财富。为了不被经济动向及股价波动所左右，各位必须从现在就开始架构一套属于自己的投资哲学!

关于独创投资哲学的一点提示

架构投资哲学最简单的方法，就是试着把你对于投资的信念写在纸上。然后只要一有时间，就反复阅读思考。

常常听人说，想要实现梦想最好先将梦想逐条列出来，投资哲学也是一样的道理。在写下投资信念的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过程中这些想法会变得更明确，并且和具体行动联系在一起。而且，借此也能清楚明白自己的想法与其他投资家的差异所在，为将来成为真正的投资家做好铺路的工作。

在书写的过程中，或许会因为缺乏足够的投资经验而不知该写些什么。在这种时候，可以先想想自己为什么会想要从事股票投资，并试着写下来。是单纯地只想赚钱？想要筹措儿童管弦乐团的资金？还是支持那些上市公司的各项活动？这些就是你的投资目的，接着再进一步思考为了实现这些目的应该要做些什么。

架构投资哲学还有另一种方法，就是**参考所谓投资大师的思考方式**。巴菲特也是拜读了格雷厄姆的著作《做个智慧投资人》与费希尔的《怎样选择成长股》之后，一边参考这些想法逐渐完成自己独创的投资哲学。

关于股票投资的书多如牛毛，建议各位先试着从伟大投资家的经典著作中挑选几本阅读，读到心有同感之处，一开始只是模仿该做法也没关系。**只要不断接收各方卓越的想法，就可以逐渐摸索出属于自己的一套投资哲学。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

修正自己的投资哲学

投资哲学并不是一旦确定了，就再也不能改变的。**有必要时，应该保留可以修正与不断改进的弹性空间。**

例如，费希尔有着所谓的“3 年定律”哲学，他认为投资的个股到开花结果至少得花上 3 年时间。因此当他受托管理资产时，会希望客户给他 3 年自由运用的时间。可是后来他自己违反了这个哲学，3 年不到就将业绩不振的公司股票先行脱手了。

巴菲特也曾有过投资哲学的修正期。以前他会在大街上找出那些获利能力下滑的企业，并逢低买进，伯克希尔的化纤业就是典型的例子，当时他的投资哲学是买在股价越便宜的时候越好。可是后来他听了查理·芒格的建议之后，就修正了他的投资哲学，只要是投资卓越的企业就值得付出合理的代价。

即使是世界一流的投资家，都还会保留像这样修正的弹性，可见股票投资是门多么深奥的学问。

投资理财切忌沦为一股热潮

日本到目前为止曾有过好几次投资热潮，例如 1985

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



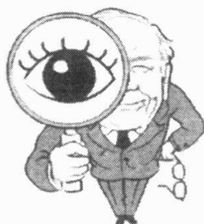
年的积极投资理财风潮、20世纪90年代泡沫经济初期的投资风潮、1996年金融大改革（Big Bang）时的投资风潮等，当时股市及投资相关的书籍本本畅销热卖，各种论坛及讲座也都盛况空前。虽然曾有过这样的风潮，但是股票投资在日本尚未扎根也是不争的事实。

而现在正如各位所见，股票投资即将再度成为风潮。股票投资是会像之前一样终究沦为一阵风潮，还是从此固定成为投资理财的工具之一呢？这就要依据每一个投资人的行动而定。

股票投资切忌因为流行、因为朋友们都在买、因为不想错过这样好的机会，等等这样的借口而开始，**应该是效法巴菲特投资法这种脚踏实地的做法，从发展自己的投资哲学开始，10年、20年后说不定就能像巴菲特一样，拥有财富与幸福兼得的人生。**

借助本书希望能抛砖引玉，只要读者中多出现1位如上所述的投资者，没有比这一点更能让作者感到喜悦的了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在知道我是如何找出好股票了吧!

我已经说破我的投资秘密!

你也来写下你的投资心得吧!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



写下你领悟到的投资心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一切为了您的阅读体验



★ **我们出版的所有图书都将归于以下几个品牌**









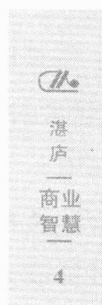


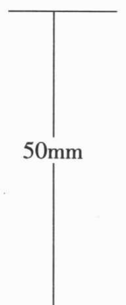




★ **找"小红帽"**

为了便于读者辨认，我们在每本图书的书脊上部 5cm 处，全部用红色标记，称之为——"小红帽"。同时，"小红帽"上标注"湛庐"字样以及所属图书品牌名称与编号。这样便于读者在浩如烟海的书架陈列中清楚地找到我们，同时便于收藏。







★ **找"湛庐文化"**

我们所有出品的图书，在图书封面的前勒口上部都有湛庐文化的标志和"湛庐文化·策划"的字样。


湛庐文化·策划
service@cheersbooks.com
www.cheersbooks.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ **双封面设计**

每本书的封面都由包封和硬卡纸两套组成，这样既提高了装帧质量，使之近似于精装，又使读者不用花费精装的价格。在封面设计上，包封和卡纸的设计理念不同。包封比较完整地体现了原书的风貌和所要传递的信息。卡纸则追求简约、时尚的风格，但是依旧保留了图书的基本信息。这样读者在阅读时可以拿掉图书的外包封，一方面方便读者的阅读，同时在收藏时依旧可以保证图书的完整信息。

★ **用轻型纸**

您现在正在阅读的这本书所使用的是轻型纸，有白度低、质感好、韧性好、油墨吸收度高等特点，价格比一般的纸更贵。

★ **关注阅读体验**

我们目前所使用的字体、字号和行距，是在经过大量调查研究的基础上确定的，符合读者阅读感受。每页设计的字数可以在阅读疲劳周期的低谷到来之前，使读者稍作停顿，减轻读者的阅读疲劳，舒适的阅读感觉油然而生。

所有的一切都为了给您更好的阅读体验，代表着我们“十年磨一剑”的专注精神。我们希望我们能够成为您事业与生活中的伙伴，帮助您成就事业，拥有更为美好的生活。